



ACCIÓN DE RATING

1 de abril, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Empresa Nacional de Telecomunicaciones

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Títulos accionarios	Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2020

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

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

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

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Entel, y en Primera Clase Nivel 1 la clasificación de sus títulos accionarios, fundamentado en factores relacionados a su negocio, como su liderazgo en el segmento móvil en Chile, la diversificación geográfica y por producto de sus operaciones, y las ventajas competitivas generadas por su infraestructura de red. También influye en el rating, el bajo impacto que tuvo en la compañía (y la industria) la pandemia, y su fortaleza financiera que, si bien va mejorando paulatinamente, aún se mantiene en un nivel considerado por ICR como “débil” respecto a sus comparables.

Tal como indicamos en nuestro reporte sectorial de [marzo de 2020](#), y ratificamos en [julio de 2020](#), la industria de telecomunicaciones presentó mayor protección en el contexto de pandemia respecto a otros sectores. Si bien se enfrentaron ciertos desafíos asociados al mayor tráfico de datos, al efecto en cobranza producto de la situación de empleo y migración del pago presencial a digital, junto a la postergación de inversiones por parte de la demanda del segmento corporativo, en general la contingencia sanitaria ha tenido un efecto acotado en el rubro.

En 2020 Entel continuó con la consolidación del negocio en Perú, y en Chile mantuvo su crecimiento en el segmento fijo mediante el mayor despliegue de fibra óptica y consiguió incrementar su facturación de telefonía móvil (su principal unidad de negocios). Asimismo, siguió potenciando su negocio digital dirigido al segmento empresas. Dado esto, la compañía ha continuado con las mejoras operacionales, lo que ha impactado positivamente en la paulatina recuperación de sus indicadores de deuda (excluyendo efecto de venta de activos).

Aun así, estimamos que los indicadores crediticios de la empresa todavía cuentan con espacios de mejora, lo que eventualmente podría incidir de manera positiva en su rating, si es que los ratios se acercaran sostenidamente a niveles que actualmente presentan sus comparables con mayor clasificación, esto es, que se mantengan de manera consistente en rangos similares a los que evidenciaba Entel en 2014 (excluyendo efectos extraordinarios que afecten la comparación). Al contrario, si el desempeño operacional evidenciara un empeoramiento relevante, o si la deuda se incrementara significativamente, el rating podría ser revisado a la baja.

Ante el aumento de las inversiones producto del despliegue del 5G en Chile (incluyendo la oferta económica), destacamos la sólida posición de caja que posee Entel, que le entrega holgura suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Cabe señalar que la empresa mantiene un alto acceso al mercado de capitales, en caso de requerir flujos adicionales para solventar la mayor intensidad de CAPEX y los vencimientos de deuda que se avizoran en el mediano plazo.

Para el caso de Entel, los factores asociados al riesgo del negocio indican que su clasificación se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la fortaleza financiera de la empresa reduce dicho rating en un *notch*, quedando clasificada finalmente en categoría AA-.

Perfil de la Empresa

Entel (clasificada en Baa3/Estable por Moody's) es una compañía dedicada a la prestación de servicios de telecomunicaciones en Chile y Perú. El mayor porcentaje de las ventas de la empresa lo constituye el negocio móvil, que incluye servicios de voz, banda ancha móvil, datos y servicios de valor agregado, aunque también ofrece servicios fijos al hogar y servicios a empresas.

Con la adquisición del 100% de las acciones de Nextel Perú en 2013 y el posterior lanzamiento al mercado de la marca Entel Perú en 2014, la compañía comenzó a competir dentro del segmento de servicios móviles en Perú, posicionándose actualmente como la tercera compañía con mayor número de clientes en dicho mercado.

La compañía es controlada mediante un pacto de accionistas por los grupos Matte, Fernández León, Hurtado Vicuña, Consorcio, Izquierdo Menéndez y Gianoli a través de Inversiones Altel Limitada, sociedad que mantiene un 54,86% del total de acciones en circulación de Entel, y que es controlada por Almendral S.A. (clasificada en categoría A/Estable por ICR).

Industria de Telecomunicaciones en Chile

Se mantiene el alto potencial de crecimiento para la fibra óptica, pese a su gran aumento en el último tiempo

Tal como indicamos en nuestro último reporte de la industria (marzo de 2021), la fibra óptica ha evidenciado un crecimiento significativo durante el último tiempo. De acuerdo con lo publicado por Subtel, las conexiones a internet fijo por esta tecnología pasaron de representar un 17,6% hasta un 36,9% del total de accesos entre septiembre de 2018 y septiembre de 2020. Sin embargo, el incremento no ha sido heterogéneo para todas las zonas del país, observándose una menor penetración de la fibra en las regiones del norte respecto al resto, y un menor ambiente competitivo.

Esta disparidad en el crecimiento de la fibra óptica es uno de los factores que nos permite estimar que el impulso del despliegue de esta tecnología se mantendrá durante los próximos años, dada la competencia al alza que se observa entre operadores que buscan capturar y/o preservar participación de mercado en el segmento, junto a los intereses por cubrir más zonas geográficas. Asimismo, iniciativas como las de Fibra Óptica Nacional (FON) y Fibra Óptica Austral (FOA) dan cuenta que las motivaciones para el avance de la fibra no son solo privadas, sino que también públicas. Finalmente, el soporte tecnológico que significará la fibra para el despliegue de 5G es otro elemento que incidirá favorablemente en su evolución.

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Entel mantiene una posición dominante en la industria chilena de telecomunicaciones, y se ha consolidado como el tercer operador móvil en Perú

Pese a los impactos del ingreso de un cuarto operador al segmento móvil que capturó rápidamente una fracción relevante del mercado en Chile, Entel mantuvo su liderazgo, con un *market share* que llegó a 31,5% en el servicio de telefonía móvil a septiembre de 2020, y a 34,1% en internet móvil. Respecto al segmento fijo, la compañía concentró un 18,9% de los accesos a telefonía fija, un 6,7% de las conexiones a internet fijo y un 5% de suscripciones de televisión pagada. Si bien la empresa no es líder en la prestación de servicios fijos, la inversión en fibra óptica durante el último tiempo le ha permitido crecer en participación de mercado dentro del segmento.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones Altel Limitada	54,86%
Banco de Chile por cuenta de Citi N.A. New York	3,18%
Banco de Chile por cuenta de State Street	3,15%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	3,06%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	2,07%
AFP Provida S.A. Fondo pensión C	1,84%
AFP Habitat S.A. Fondo pensión C	1,77%
AFP Capital S.A. Fondo pensión B	1,44%
AFP Capital S.A. Fondo pensión C	1,42%
AFP Habitat S.A. Fondo pensión B	1,32%
AFP Cuprum S.A. Fondo pensión C	1,29%
AFP Provida S.A. Fondo pensión B	1,27%

Fuente: Información CMF a diciembre de 2020

DIRECTORIO

Juan José Hurtado V.	Presidente
Luis Felipe Gazitúa A.	Vicepresidente
Jorge Salvatierra P.	Director
Enrique Gundermann W.	Director
Juan José Mac-Auliffe G.	Director
Richard Büchi B.	Director
Bernardo Matte L.	Director
Patricio Parodi G.	Director
Andrés Echeverría S.	Director

Fuente: CMF

COMITÉ DE DIRECTORES

Enrique Gundermann W.	Independiente
Jorge Salvatierra P.	Independiente
Luis Felipe Gazitúa A.	No independiente

Fuente: CMF

HECHOS RELEVANTES DEL ÚLTIMO PERÍODO

Entel se adjudicó 50 MHz en el concurso de la banda 3,5 GHz, dentro de la licitación de espectro en el contexto del futuro despliegue de 5G en Chile.

La oferta económica de la compañía que fue seleccionada por la autoridad consideró un monto de \$100.375 millones.

Entel, al igual que el resto de los adjudicatarios, tendrá un plazo de tres años para ejecutar el proyecto técnico asociado al espectro adjudicado.

En el caso de Entel Perú, la compañía logró un rápido crecimiento en telefonía móvil, pasando desde un 9,0% en 2015 hasta un 22,5% al 3Q-2020, de acuerdo con las cifras de Osiptel. Con esto, la compañía se ha consolidado como el tercer actor de mayor relevancia dentro del segmento móvil en la industria de telecomunicaciones peruana.

El liderazgo en infraestructura de red de Entel en Chile le entrega amplias ventajas competitivas

Consideramos que el nivel de infraestructura de red de Entel es un factor que explica el buen posicionamiento de mercado que mantiene dentro de sus principales unidades de negocios, al permitir entregar servicios de alta calidad, junto con brindarle una mayor capacidad para enfrentar los altos niveles de competencia característicos de la industria. Durante el último tiempo, Entel ha enfocado parte de sus inversiones en fibra óptica, explicando las buenas tasas de crecimiento del segmento fijo y corporativo. Lo anterior continuaría durante los próximos períodos, incorporando además un mayor CAPEX para el despliegue de 5G, proceso para el cual Entel realizó una oferta económica importante para obtener la concesión de espectro, y deberá cumplir con la ejecución de un proyecto técnico de cobertura nacional en un plazo de tres años.

Crecimiento de unidades de negocios distintas al segmento móvil, impacta positivamente en el grado de diversificación de la compañía

El segmento móvil es el de mayor peso relativo dentro de los ingresos de Entel, con operaciones tanto en Chile como en Perú, y cuya cartera de clientes consta de un porcentaje relevante de contratos postpago. Adicionalmente, la compañía ha potenciado otras unidades de negocios durante el último tiempo, fortaleciendo la oferta de servicios fijos para el hogar y servicios corporativos. Dichas unidades se han visto impulsadas por la inversión de Entel en fibra óptica, junto a la capacidad de data center. Opinamos que estas inversiones favorecen el grado de diversificación de la empresa, al permitir ofrecer servicios de internet de alta calidad, de televisión (IPTV), y soluciones de digitalización, outsourcing y ciberseguridad.

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

Estimamos que la industria de telecomunicaciones ha mantenido un marco regulatorio estable, que ha potenciado la desconcentración del mercado. La discusión regulatoria durante el último tiempo se ha centrado en el uso de espectro, destacando como hitos el fallo de la corte suprema asociado a la demanda de Conadecus en contra de las compañías móviles que se adjudicaron espectro en el concurso 700 MHz de 2018. Igualmente, destaca la resolución del TDLC N° 59 sobre la consulta del Plan Nacional de Espectro y posterior fallo de la Corte Suprema en julio de 2020, definiendo los nuevos caps en el mercado.

Asimismo, continúa la preparación de la industria para el despliegue de 5G, con la reciente concesión del espectro disponible en los concursos de las bandas 700 MHz, AWS, 3,5 GHz y 26 GHz. Lo anterior se realizó mediante un proceso de licitación *beauty contest*, esto es, dentro de las propuestas técnicas seleccionadas de acuerdo con las bases del concurso, se escogieron aquellas cuya oferta económica maximizara la recaudación fiscal.

Evaluación de la fortaleza financiera: Débil

Entel Perú, Entel Hogar y telefonía móvil en Chile, impulsaron al alza la facturación de la compañía durante 2020

MARKET SHARE POR TIPO DE SERVICIO

Servicio de telefonía fija – Chile					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Telefónica	41,4%	41,2%	40,8%	39,0%	36,9%
VTR	19,8%	20,1%	19,6%	20,5%	19,8%
Entel	18,3%	17,5%	17,2%	17,2%	18,9%
GTD	10,2%	10,8%	11,1%	11,7%	12,6%
Claro	8,3%	8,4%	9,3%	9,7%	9,6%

Servicio de internet fijo – Chile					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
VTR	37,5%	38,5%	38,7%	38,4%	35,6%
Telefónica	35,5%	33,4%	31,5%	27,6%	26,0%
Claro	13,2%	13,9%	14,1%	13,3%	13,1%
GTD	8,7%	8,5%	8,1%	7,9%	7,9%
Mundo Pacifico	2,8%	3,6%	5,2%	6,8%	10,0%
Entel	1,2%	1,2%	1,8%	5,6%	6,7%

Servicio de televisión pagada – Chile					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
VTR	34,2%	32,3%	32,3%	34,0%	33,1%
Directv	18,9%	19,8%	20,3%	21,2%	22,7%
Telefónica	21,3%	20,8%	19,6%	16,2%	14,7%
Claro	13,5%	12,1%	12,2%	11,5%	11,1%
Pacífico Cable	2,9%	3,3%	3,9%	4,5%	5,7%
Entel	4,2%	4,3%	4,5%	4,9%	5,0%
Telsur	3,3%	3,2%	3,2%	3,5%	3,8%

Servicio de telefonía móvil – Chile					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Entel	32,9%	31,8%	31,1%	30,6%	31,5%
Movistar	32,2%	30,1%	28,1%	25,4%	24,4%
Claro	25,5%	24,8%	24,0%	23,0%	21,6%
WOM	6,7%	10,9%	14,9%	19,0%	20,6%
VTR	0,7%	0,9%	1,0%	1,2%	1,1%
Virgin	1,5%	1,0%	0,9%	0,8%	0,6%

Servicio de internet móvil					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Entel	30,9%	32,8%	33,5%	32,4%	34,1%
Movistar	32,0%	28,9%	23,9%	22,5%	21,7%
Claro	23,6%	21,2%	21,0%	20,1%	17,5%
WOM	10,4%	14,5%	19,0%	22,4%	24,5%
VTR	1,1%	1,2%	1,3%	1,5%	1,4%
Virgin	1,3%	1,0%	1,0%	0,9%	0,7%

Servicio de internet móvil: red 4G – Chile					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Entel	32,1%	29,5%	32,3%	31,5%	33,5%
Movistar	31,9%	31,3%	22,9%	21,7%	21,2%
Claro	18,8%	19,2%	21,9%	21,0%	17,7%
WOM	15,6%	18,2%	21,0%	23,8%	25,7%
VTR	1,5%	1,2%	1,0%	1,2%	1,1%
Virgin	0,0%	0,7%	0,8%	0,8%	0,0%

Servicio de telefonía móvil – Perú					
Compañía	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Movistar	44,5%	38,2%	37,2%	33,4%	29,8%
Claro	32,6%	32,1%	29,0%	29,5%	29,6%
Entel	12,8%	16,4%	18,5%	20,2%	22,5%
Bitel	9,8%	13,1%	15,3%	16,8%	17,8%
Incacel	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%

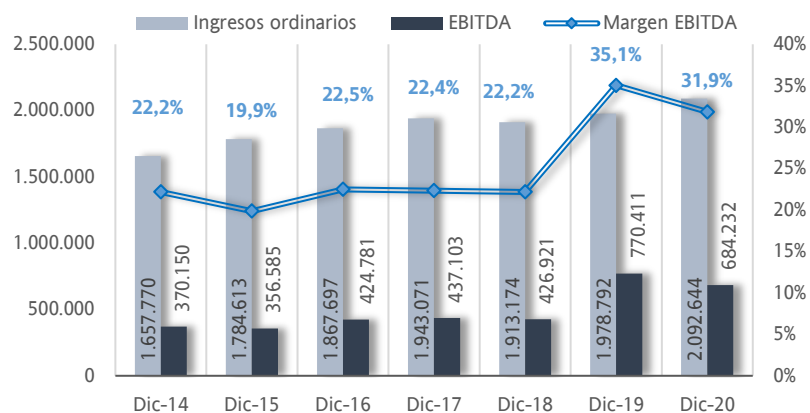
Fuente: Subtel para Chile y Osiptel para Perú.

Entel reportó ingresos de actividades ordinarias por \$2.092.644 millones al cierre de 2020, lo que significó un crecimiento de 5,8% respecto a 2019. La mayor facturación en telefonía móvil en Chile (+6,9%), Entel Perú (+8,2%), servicios privados (+0,3%), televisión (+9,8%), servicios a otros operadores (+9,0%), internet fija (+14,0%) y call center (+2,1%), dominó sobre las reducciones en telefonía local (-10,9%), larga distancia (-30,2%) y negocios de tráfico (-12,0%).

Destacamos positivamente el crecimiento de ingresos de telefonía móvil en Chile, teniendo en consideración los altos niveles de competencia que experimentó el segmento durante los últimos años, situación que dificultó la retención de clientes y redujo el precio promedio de los servicios prestados. De igual forma, opinamos que afecta positivamente en la estabilización de su rendimiento operacional la diversificación que ha impulsado la compañía, con ventas y flujos crecientes de la inversión de Entel en Perú, junto al fortalecimiento del segmento fijo y de la oferta de servicios a empresas.

EBITDA orgánico (excluye venta de torres) de Entel creció un 11,6% entre 2019 y 2020

Evolución ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Entel



Fuente: Estados financieros

Nota (1): El efecto de la venta de torres en el EBITDA de 2019 fue de \$195.425 millones, y en el de 2020 fue de \$42.771 millones.

Al cierre de 2020, el EBITDA¹ de Entel llegó a \$684.232 millones, reduciéndose en 11,2% respecto a 2019, con un margen EBITDA² que pasó desde 35,1% hasta 31,9%. Es importante mencionar que lo anterior se explicó por el impacto que ha tenido la venta de torres, cuyo mayor porcentaje se reconoció en el resultado de 2019. De esta manera, descontando dicho efecto, el EBITDA orgánico de la compañía se incrementó en 11,6%, mientras que el margen EBITDA varió desde 29,1% hasta 30,7%.

Dado el efecto extraordinario de la venta de activos, la utilidad del ejercicio decreció en 45,2%, llegando a \$84.466 millones al cierre de 2020.

Entel registró una reducción de 8,9% en el flujo operacional³ a 2020, principalmente por el mayor pago a proveedores y el mayor IVA asociado a la venta de torres. El flujo de inversión⁴ disminuyó 271,5%, dado el menor saldo asociado a la venta de activos, mientras que el flujo de financiamiento⁵ bajó 182,7%, producto de un mayor pago de préstamos, arriendos y dividendos.

El CAPEX⁶ de Entel llegó a \$370.028 millones, disminuyendo 9,4% respecto a 2019. Con esto, el saldo de EBITDA – CAPEX totalizó \$314.204 millones, mientras que las inversiones representaron un 17,7% de los ingresos ordinarios. Estimamos que la reducción de CAPEX fue transitoria, y que en 2021 las inversiones volverán a crecer, debido a los desembolsos que se realizarán para el despliegue del 5G (incluyendo la oferta económica de la licitación de espectro), y a los planes de crecimiento en fibra óptica.

TEMAS REGULATORIOS DE LA INDUSTRIA DEL ÚLTIMO TIEMPO

Licitación para el desarrollo del 5G en Chile: En febrero de 2020, Subtel dio a conocer el resultado de la licitación de espectro en los concursos de las bandas 700 MHz, AWS, 3,5 GHz y 26 GHz. WOM obtuvo espectro en los cuatro concursos, Entel en las bandas 3,5 GHz y 26 GHz, Movistar en la banda 3,5 GHz y Claro en la banda 26 GHz. La licitación consideró un mecanismo *beauty contest*, e implicó una recaudación fiscal de US\$ 453 millones.

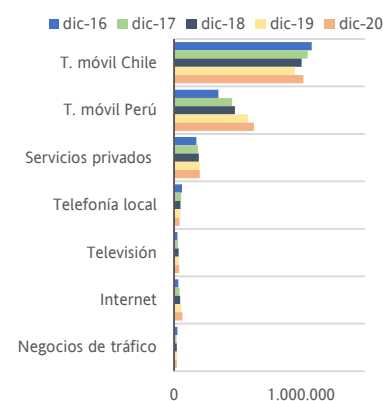
Plan Matriz Digital: Plan de acción del gobierno que aborda: (i) la definición de los derechos de los ciudadanos digitales; (ii) mejoras de la inversión e infraestructura y; (iii) reducción de la brecha digital. Entre algunas iniciativas se encuentra el reglamento de velocidad mínima garantizada, y los proyectos de Fibra Óptica Nacional y Fibra Óptica Austral.

Plan Nacional de Espectro: En octubre de 2018, la Subtel ingresó a consulta TDLC el Plan Nacional de Espectro, que propone el **cap** que cada empresa puede poseer sobre el espectro radioeléctrico. La resolución del TDLC fue dividir el espectro en 5 macrobandas y definir límites máximos por operador en cada macrobanda, decisión que fue ratificada por la Corte Suprema definiendo los caps definitivos en julio de 2020.

Demanda de Conadecus por licitación de banda 700 MHz: Las compañías se encuentran en proceso de devolución de espectro tras el fallo de la Corte Suprema (20 MHz en el caso de Movistar y Claro, y 30 MHz en el caso de Entel).

Congelamiento de banda 3,5 GHz: En junio de 2018 la Subtel decidió congelar el uso de esta banda, con el fin de realizar pruebas para la implementación del 5G. Sin embargo, en octubre de 2018, la entidad permitió su uso parcial solo para servicios fijos inalámbricos.

Telefonía móvil en Chile continúa siendo el principal segmento de negocios de Entel
Apertura de ingresos de Entel (MM\$)



Fuente: Estados financieros

De este modo, consideramos que uno de los principales desafíos para la compañía en el corto y mediano plazo será cubrir la mayor intensidad de CAPEX, puesto que, si bien cuenta con alta liquidez producto de la venta de torres, flujos adicionales a los proyectados actualmente podrían requerirse ante un eventual avance del despliegue de 5G en Perú. Adicionalmente, la rentabilización de las inversiones realizadas por las compañías del sector en la nueva tecnología no sería inmediata.

Holgada posición de caja le entrega a Entel capacidad suficiente para cubrir sus obligaciones de corto plazo

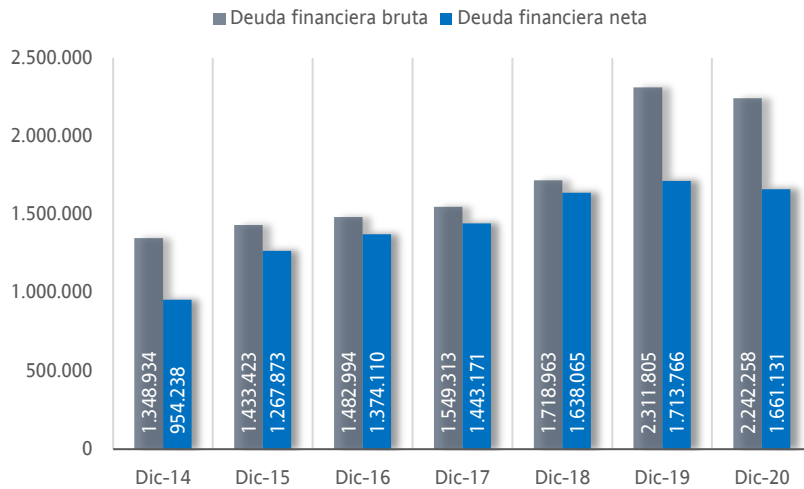
Los indicadores de deuda de la compañía han continuado con su paulatino fortalecimiento (excluyendo efectos no recurrentes), en línea con las mejoras operacionales que ha logrado gracias a la consolidación del negocio en Perú, y a la mayor diversificación de negocios. Asimismo, la mayor caja disponible producto de la venta de torres ha posibilitado que el stock de deuda (excluyendo arrendamientos) no crezca, e incluso que se prepaguen ciertas obligaciones.

Pese a lo anterior, estimamos que la empresa todavía tiene espacios de mejora en sus indicadores de deuda, lo que eventualmente podría impactar de manera positiva en su clasificación de riesgo, si es que los ratios se acercaran sostenidamente a los niveles que actualmente presentan sus comparables con mayor rating, esto es, que se mantengan de manera consistente en rangos similares a los que evidenciaba Entel en 2014 (excluyendo efectos extraordinarios que afecten la comparación).

Al cierre de 2020, la deuda financiera bruta⁷ de Entel llegó a \$2.242.258 millones, reduciéndose 3% respecto a 2019 por el pago de obligaciones financieras. La deuda financiera neta⁸, en tanto, se redujo 3,1%, totalizando \$1.661.131 millones.

Pago de obligaciones explicó reducción de la deuda financiera bruta de Entel en 2020

Evolución deuda financiera (MM\$)



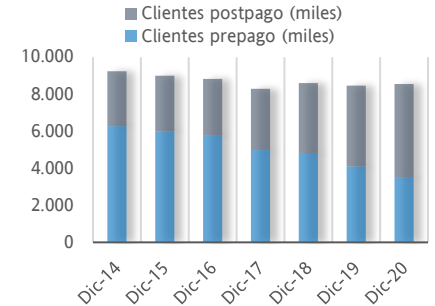
Fuente: Estados financieros

El perfil de amortización de la compañía incluye vencimientos relativamente bajos durante 2021, concentrándose principalmente en el mediano y largo plazo. Teniendo en cuenta lo anterior, y que durante los próximos años los flujos destinados a inversión crecerán para cubrir el despliegue de la tecnología 5G, destacamos el alto nivel de acceso al mercado de capitales que tiene la compañía en caso de requiriese de flujos adicionales.

Evaluamos positivamente la gran disponibilidad de caja con la que actualmente cuenta la compañía, gracias a la venta de torres, lo que en nuestra opinión, entrega mayor

Clientes móviles de Entel Chile crecieron 2,3%, impulsado por el segmento postpago (+16,2%), que mitigó la reducción de prepago (-15,1%)

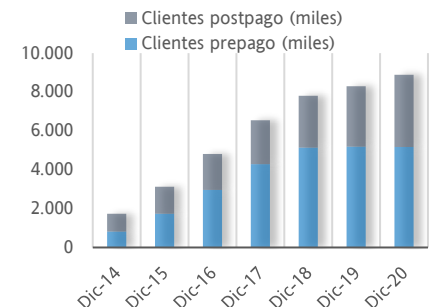
Evolución cartera de clientes móviles en Chile por tipo de contrato (miles de clientes)



Fuente: Presentaciones de resultados

6,8% creció la cartera de clientes móviles de Entel Perú entre 2019 y 2020

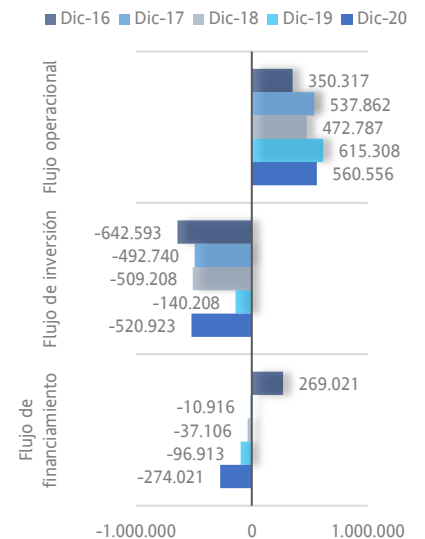
Evolución cartera de clientes móviles en Perú por tipo de contrato (miles de clientes)



Fuente: Presentaciones de resultados

Venta de torres en 2019 explicó el menor flujo operacional (por mayor IVA) y la reducción del flujo de inversión en 2020

Evolución de flujos de Entel (MM\$)



Fuente: Estados financieros

flexibilidad financiera a Entel para cubrir sus obligaciones financieras, sus inversiones y sus desembolsos recurrentes. Proyectamos que la empresa cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras de corto plazo (capital e intereses), considerando su caja actual, una generación de flujos estable, el saldo residual de la venta de torres, y descontando los desembolsos por arriendos, CAPEX (incluyendo oferta económica de la reciente licitación de espectro), impuestos y dividendos (RCSD⁹).

Entre 2019 y 2020, los indicadores de endeudamiento permanecieron estables, ya que si bien los pasivos se redujeron, el patrimonio también lo hizo, tras el impacto de las menores reservas por diferencia de cambio por conversión, que afecta a las inversiones de Entel en Perú. Con esto, el endeudamiento total varió desde 2,21 veces hasta 2,24 veces, el endeudamiento financiero bruto pasó desde 1,44 veces hasta 1,49 veces y el endeudamiento financiero neto varió desde 1,07 veces hasta 1,10 veces.

Debido al efecto en EBITDA de la menor venta de activos respecto a 2019, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA subió desde 2,22 veces hasta 2,43 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros netos se redujo desde 8,67 veces hasta 7,47 veces. De todos modos, el valor de los indicadores continúa dentro del rango asociado al rating asignado a Entel, y los cambios observados responden a factores extraordinarios mas no operacionales. Al finalizar 2020, la deuda financiera neta representó 2,96 veces el flujo de la operación, mientras que este último cubrió en 6,12 veces el gasto financiero neto.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación¹⁰

Indicadores (Nº de veces)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento total ¹¹	2,42	1,76	1,85	1,90	2,21	2,24
Endeudamiento financiero bruto ¹²	1,50	1,18	1,25	1,26	1,44	1,49
Endeudamiento financiero neto ¹³	1,33	1,09	1,17	1,20	1,07	1,10
Deuda financiera bruta / EBITDA ¹⁴	4,02	3,49	3,54	4,03	3,00	3,28
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁵	3,56	3,23	3,30	3,84	2,22	2,43
Cobertura gastos financieros ¹⁶	5,02	5,17	5,46	5,49	7,90	6,67
Cobertura gastos financieros netos ¹⁷	6,06	5,57	5,84	5,63	8,67	7,47
Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹⁸	4,12	3,92	2,68	3,46	2,79	2,96
Flujo operacional / Gastos financieros netos ¹⁹	5,23	4,59	7,19	6,24	6,93	6,12
Razón circulante ²⁰	1,19	1,33	1,19	1,23	1,52	1,69
Razón ácida ²¹	1,03	1,17	1,04	1,05	1,42	1,60

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico ENTEL los cuales cuentan con alta actividad en el mercado, con presencia bursátil promedio de 100% en los últimos doce meses (entre marzo de 2020 y febrero de 2021) y un *floating* de aproximadamente 45,14%. La clasificación asignada a las acciones se relaciona con la solvencia de la compañía (categoría AA-), la presencia bursátil y el *floating*.

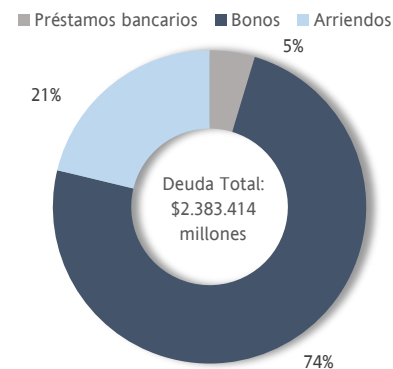
Bonos corporativos

Consideramos que la estructura de los contratos 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.

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N^{os} 674, 675 (serie M), 919 (serie N) y 920 (series O, P y Q); según el siguiente detalle:

Deuda financiera compuesta principalmente por obligaciones con el público

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



Fuente: 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 mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez 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.

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 674	Línea 675	Línea 919	Línea 920
Fecha inscripción	24-ago-2011	24-ago-2011	26-nov-2018	26-nov-2018
Plazo (años)	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 10.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Monto colocado vigente	-	UF 7.000.000	UF 6.000.000	UF 2.000.000
Series vigentes	-	M	N	O, P y Q

Fuente: Elaboración propia con información CMF a enero de 2021.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie M	Serie N	Serie O	Serie P	Serie Q
N° de inscripción	675	919	920	920	920
Fecha inscripción	2-jul-14	11-dic-18	11-dic-18	11-dic-18	11-dic-18
Plazo (años)	20,83	9,83	20,83	22,83	20,83
Monto inscrito	UF 7.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000
Monto colocado	UF 7.000.000	UF 6.000.000	-	-	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 7.000.000	UF 6.000.000	-	-	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	3,50	2,40	2,90	2,90	2,90
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	30-may-35	01-nov-28	-	-	01-nov-39

Fuente: Elaboración propia con información CMF (enero de 2021) y LVA Índices.

Respecto a los resguardos financieros asociados, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Serie	Exigencia	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dic-20
Deuda financiera neta/EBITDA (N° de veces)	M	<= 4,0	1,57	1,54	1,57	1,40	1,69
Deuda financiera neta/EBITDA (N° de veces)	N y Q	<= 4,0	2,25	2,12	2,19	1,95	7,99
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	M	>= 2,5	9,42	9,60	9,64	9,90	1,80
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	N y Q	>= 2,5	6,89	6,97	6,91	7,08	7,50

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Nota: Diferencia entre los *covenants* de la serie M con los de las series N y Q se explica por la fórmula utilizada para calcular el EBITDA. En el caso de la serie M, no se considera la cuenta otras ganancias (pérdidas), mientras que en las series N y Q sí forma parte del cálculo.

Evolución de ratings**Evolución de clasificaciones ENTEL**

Fecha	Solvencia	Bonos	Acciones	Tendencia	Motivo
31-mar-17	AA-	AA-	Nivel 1	Estable	Reseña anual
29-mar-18	AA-	AA-	Nivel 1	Estable	Reseña anual
12-sep-18	AA-	AA-	-	Negativa	Cambio de tendencia
02-oct-18	AA-	AA-	-	Negativa	Nuevo Instrumento
04-mar-19	AA-	AA-	-	Estable	Cambio de tendencia
25-mar-19	AA-	AA-	Nivel 1	Estable	Reseña anual
06-ene-20	AA-	AA-	-	Estable	Hecho esencial: venta de torres
31-mar-20	AA-	AA-	Nivel 1	Estable	Reseña anual
31-mar-21	AA-	AA-	Nivel 1	Estable	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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

Nivel 1

Títulos accionarios con la mejor 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)

Indicadores	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos corrientes	694.264	767.898	744.946	810.596	1.350.183	1.376.959
Activos no corrientes	2.568.690	2.712.541	2.784.094	3.153.619	3.819.310	3.511.486
Activos totales	3.262.953	3.480.440	3.529.040	3.964.215	5.169.494	4.888.445
Efectivo y equivalentes	136.492	110.915	145.647	72.748	447.412	202.481
Activos financieros corrientes	23.820	4.766	2.119	17.162	162.710	389.290
Inventarios	94.435	91.417	96.929	120.230	82.615	77.736
Pasivos corrientes	585.028	576.051	623.405	658.743	891.001	814.157
Pasivos no corrientes	1.722.578	1.642.515	1.667.284	1.939.050	2.669.818	2.565.797
Pasivos totales	2.307.606	2.218.567	2.290.689	2.597.793	3.560.819	3.379.954
Deuda financiera corriente	21.736	24.867	36.540	20.618	97.757	98.187
Deuda financiera no corriente	1.654.135	1.576.911	1.590.914	1.794.896	2.401.948	2.285.228
Deuda financiera total	1.675.872	1.601.778	1.627.454	1.815.514	2.499.705	2.383.414
Deuda financiera bruta	1.433.423	1.482.994	1.549.313	1.718.963	2.311.805	2.242.258
Deuda financiera neta	1.267.873	1.374.110	1.443.172	1.638.065	1.713.766	1.661.131
Patrimonio	955.347	1.261.873	1.238.351	1.366.422	1.608.674	1.508.490
Ingresos de explotación	1.784.613	1.867.697	1.943.071	1.913.174	1.978.792	2.092.644
Otros ingresos	8.285	19.214	11.975	9.874	11.475	13.255
Otras ganancias (pérdidas)	-33	391	125	-89	207.275	41.585
Ingresos totales	1.792.864	1.887.302	1.955.171	1.922.960	2.197.543	2.147.484
Gastos financieros netos	58.794	76.269	74.810	75.821	88.812	91.641
Utilidad del ejercicio	-1.102	34.158	43.410	-23.614	154.152	84.466
Razón circulante (N° de veces)	1,19	1,33	1,19	1,23	1,52	1,69
Razón ácida (N° de veces)	1,03	1,17	1,04	1,05	1,42	1,60
Endeudamiento total (N° de veces)	2,42	1,76	1,85	1,90	2,21	2,24
Endeudamiento financiero total (N° de veces)	1,75	1,27	1,31	1,33	1,55	1,58
Endeudamiento financiero bruto (N° de veces)	1,50	1,18	1,25	1,26	1,44	1,49
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	1,33	1,09	1,17	1,20	1,07	1,10
EBITDA	356.585	424.781	437.103	426.921	770.411	684.232
Margen EBITDA (%)	19,89%	22,51%	22,36%	22,20%	35,06%	31,86%
Cobertura de gastos financieros (N° de veces)	5,02	5,17	5,46	5,49	7,90	6,67
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	6,06	5,57	5,84	5,63	8,67	7,47
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	4,70	3,77	3,72	4,25	3,24	3,48
Deuda financiera bruta / EBITDA (N° de veces)	4,02	3,49	3,54	4,03	3,00	3,28
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	3,56	3,23	3,30	3,84	2,22	2,43
Flujo de caja operacional / Gastos financieros netos (N° de veces)	5,23	4,59	7,19	6,24	6,93	6,12
Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional (N° de veces)	4,12	3,92	2,68	3,46	2,79	2,96
CAPEX	433.263	554.423	387.011	432.021	408.633	370.028
EBITDA-CAPEX	-76.678	-129.642	50.092	-5.100	361.778	314.204
CAPEX / Ingresos ordinarios (%)	24,3%	29,7%	19,9%	22,6%	20,7%	17,7%
Rentabilidad del patrimonio (%)	-0,12%	3,08%	3,47%	-1,81%	10,36%	5,42%
Rentabilidad de activos (%)	-0,03%	1,01%	1,24%	-0,63%	3,38%	1,68%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a los empleados – pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo (sin incluir aquellas asociadas a propiedad, planta y equipo) – otros gastos por naturaleza + otras ganancias (pérdidas).

² Margen EBITDA = EBITDA recurrente / Ingresos totales (ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos + otras ganancias/pérdidas).

³ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁴ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁵ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁶ CAPEX extraído desde presentaciones trimestrales de la compañía.

⁷ Deuda financiera bruta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura netos. Incluye arrendos por IFRS 16.

⁸ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes (por instrumentos de cobertura). Incluye arrendos por IFRS 16.

⁹ Servicio de la deuda (RCS D) = (Caja inicial + flujo de caja operacional + efectos no recurrentes (venta de activos) – CAPEX (incluye oferta económica por reciente licitación de espectro para el 5G) – impuestos – dividendos – arrendos, proyectados) / servicio de la deuda próximos 12 meses (capital e interés).

¹⁰ Se debe tener en cuenta que los indicadores de deuda de 2019 y 2020 no son directamente comparables con períodos anteriores, dada la entrada en vigor de IFRS 16. En el informe anual de 2019, excluimos la deuda asociada a arrendamientos en los respectivos ratios, solo para fines comparativos. Desde este reporte en adelante, los indicadores se presentarán con el stock de deuda total, incluyendo arrendamientos.

¹¹ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

¹² Endeudamiento financiero bruto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura netos + pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes) / patrimonio total.

¹³ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes + pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes) / patrimonio total.

¹⁴ Deuda financiera bruta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura netos + pasivos por arrendamientos corrientes + pasivos por arrendamientos no corrientes) / EBITDA anualizado. Deuda incluye arrendos por IFRS 16.

¹⁵ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / EBITDA anualizado. Deuda incluye arrendos por IFRS 16.

¹⁶ Cobertura de gastos financieros = Costos financieros anualizados / EBITDA anualizado.

¹⁷ Cobertura de gastos financieros netos = (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados) / EBITDA anualizado.

¹⁸ Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación. Deuda incluye arrendos por IFRS 16.

¹⁹ Flujos de caja operacional / gastos financieros netos = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, anualizados / (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

²⁰ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

²¹ 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, 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, 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.