



## ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

### RATINGS

#### Telefónica Móviles Chile S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Negativa
Estados financieros	2Q-2021

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista Senior de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## Telefónica Móviles Chile S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Negativa la clasificación de solvencia y bonos de [Telefónica Móviles Chile S.A.](#), fundamentado principalmente en factores como el buen posicionamiento de mercado, con una recuperación de *market share* en varios servicios durante el 1H-21; la sólida infraestructura de red a nivel nacional; la diversificación de productos que incluye servicios móviles y fijos; y el entorno regulatorio del sector que, pese a favorecer la competencia, ha mostrado relativa estabilidad en el tiempo. La ratificación de la tendencia negativa se justifica en que la trayectoria de los indicadores de cobertura continúa evidenciando una convergencia desde una fortaleza financiera “Superior” hacia una “Adecuada”.

En [junio de 2021](#), asignamos un *outlook* negativo a la clasificación de solvencia y bonos de Telefónica Móviles Chile S.A., cambio que se basó en la tendencia de ciertos indicadores de ubicarse en niveles propios de un rating en categoría AA (un *notch* menos al actualmente asignado). En específico, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA llegó a 2,0 veces a junio de 2021, y nuestras estimaciones indican que dicho nivel correspondería al valor estructural de mediano plazo. Lo anterior, considerando que la nueva estructura del negocio de fibra tendría un impacto inicial negativo a nivel de EBITDA, dado que el mayor gasto operacional por el arriendo de las redes superaría a la mayor dinámica comercial esperada, situación que se revertiría recién dentro del mediano a largo plazo. Sumado al mayor stock de deuda, y a los importantes desembolsos de caja en los que debió incurrir durante 2021 (dividendos y pago de oferta económica por concurso del 5G), el escenario estimado dentro del corto plazo no indica que el ratio aludido mejore, lo que podría gatillar un recorte de clasificación.

De todos modos, al asignar un *outlook* negativo, hicimos hincapié en que dicha decisión no es indicativa de un deterioro operacional, sino que más bien un ajuste en los valores tendenciales de los ratios de deuda que no se alinean con una categorización de la fortaleza financiera de la compañía en un nivel “Superior” para el alto rating que mantiene. De hecho, destacamos favorablemente que Telefónica Móviles Chile esté reportando mejores resultados en lo que va de 2021, tanto en el segmento móvil como en el fijo. Asimismo, es positivo para la clasificación su fuerte posicionamiento en despliegue de fibra óptica, además de la liberación de CAPEX con la nueva estructura de operación de este último negocio, que permitirá redirigir los recursos hacia las inversiones en infraestructura de 5G.

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

## Perfil de la Empresa

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

La empresa se constituyó en 2017, luego de concretarse la fusión por absorción de Telefónica Móviles Chile S.A. (manteniendo el nombre) por parte de su matriz Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A. Actualmente, Telefónica Móviles Chile es propiedad de Telefónica S.A. (Baa3/Estable por Moody's), firma que cuenta con operaciones en Europa y Latinoamérica. Dentro de este último mercado, el Grupo Telefónica ha vendido sus filiales en Centroamérica, y reorganizó sus inversiones restantes, bajo las unidades de negocios Telefónica Hispam y Brasil.

El 1 de julio de 2021, Telefónica Chile (filial de la compañía) comunicó la materialización de la venta del 60% de las acciones de la filial InfraCo SpA a KKR Alameda Aggregator L.P., acuerdo que incluyó la venta de activos de infraestructura de fibra óptica desde Telefónica Chile a InfraCo, junto con la suscripción de un contrato de prestación de servicios mayoristas para la explotación comercial de la red. La operación implicó un flujo de caja de \$457.947 millones, y una utilidad aproximada por \$267.000 millones.

## Industria de Telecomunicaciones en Chile

### Mayor competencia se mantendría en el segmento fijo, y continuaría impulsando el despliegue de fibra óptica

El crecimiento significativo en el tráfico de datos fijos a causa de la pandemia ha puesto a prueba la calidad de infraestructura mediante la cual los operadores de telecomunicaciones entregan sus servicios, beneficiando a aquellas compañías que han centrado su oferta en base a la fibra óptica.

De acuerdo con datos publicados por Subtel, el tráfico de datos creció 125% entre junio de 2019 y junio de 2021, siendo el uso residencial el que más se incrementó, con un alza de 137%, que se compara con el 72% observado en el segmento comercial. Cabe indicar que el residencial representó un 86% del tráfico total reportado al cierre del primer semestre de 2021.

Con la demanda por servicios de internet fijo en aumento, junto a los mayores requerimientos de calidad ante alzas en el uso de las redes, se observaron movimientos en las participaciones de mercado. En concreto, los operadores que han crecido en despliegue de fibra han logrado una mayor fortaleza a nivel de *market share*, en oposición a aquellos que basan su oferta de servicios principalmente en tecnologías que están siendo desplazadas por la fibra, al presentar menores cualidades técnicas. Con esto, algunas empresas de telecomunicaciones han logrado importantes avances en posicionamiento de mercado, afectando en mayor medida al líder del segmento.

Dado lo anterior, y considerando el alto potencial de crecimiento que aún presenta el despliegue de fibra óptica en el país (tema que abordamos en nuestro reporte sectorial de [marzo de 2021](#)), proyectamos que los niveles de competencia continuarán altos dentro del segmento fijo, lo que va en línea con las estrategias que han anunciado distintos operadores de telecomunicaciones en el último tiempo para robustecer su presencia en la prestación de servicios en base a infraestructura de fibra. Dichas estrategias concuerdan con la evidencia internacional en aquellos mercados que buscan avanzar rápidamente en despliegue.

### PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones Telefónica Internacional Holding SpA	98,96%
Telefónica Hispanoamérica, S.L.	1,04%

Fuente: CMF, información a septiembre de 2021

### DIRECTORIO

Rafael Zamora S.	Presidente
Gladys Fuentes E.	Director
Martha Elena Ruiz D.	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.

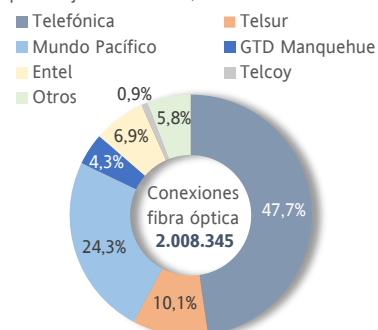
**Altamente intensiva en el uso de CAPEX**, destinado a despliegue de redes e infraestructura que permita a las compañías responder oportunamente a los cambios tecnológicos, manteniendo su posición competitiva.

**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 intrínseca evolución tecnológica. Estos eventos han generado mayores actividades en publicidad, estrategias comerciales más agresivas e inversiones en activo fijo. La entidad regulatoria, por su parte, propicia la competencia entre operadores, aunque como se indicó anteriormente, bajo un marco regulatorio relativamente estable.

Fuente: Elaboración propia

### Telefónica continuó liderando en fibra óptica

Conexiones de internet fijo por fibra óptica según empresa a junio de 2021 (% sobre el total nacional)



Fuente: Elaboración propia en base a Subtel.

## Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

**La compañía mantuvo un *market share* estable en servicios móviles, y logró incrementarlo en servicios fijos, luego de varios períodos de trayectoria a la baja**

Telefónica Móviles Chile se ha consolidado entre los tres principales operadores locales, tanto en servicios móviles como fijos (mediante Telefónica Chile). Pese a esto, llevaba varios períodos con una reducción en su participación de mercado, como consecuencia de decisiones comerciales y mayores niveles de competencia. En el segmento móvil, la compañía ha logrado estabilizar su base de clientes desde el 2H-20, a través de ofertas agresivas en términos de precio, que han incrementado el porcentaje de clientes pospago. Gracias a lo anterior, el *market share* de internet móvil pasó desde 21,6% hasta 21,5% entre diciembre de 2020 y junio de 2021, mientras que en voz móvil la participación varió desde 24,8% hasta 24,3%. En cuanto al segmento fijo, destaca el crecimiento en internet fijo (desde 26,9% hasta 28%) y televisión pagada (desde 15,2% hasta 16%), cuya evolución en los últimos años incluyó la decisión de migrar desde tecnologías previas hacia la prestación de servicios en base a fibra óptica.

**La cobertura a nivel nacional, mediante una sólida infraestructura de red, permite a Telefónica Móviles Chile generar amplias ventajas competitivas tanto en el segmento móvil como en el fijo**

Opinamos que el nivel de tecnología y calidad de infraestructura de la compañía explican, en gran parte, el buen posicionamiento de mercado que mantiene dentro de los servicios de telecomunicaciones fijos y móviles a nivel nacional. En el último tiempo, sus inversiones se han enfocado en el despliegue de fibra óptica, cuya estrategia de crecimiento incorporó la reciente materialización de un acuerdo con KKR para acelerar el crecimiento en *Home Passed*. Estimamos que esta estructura de operación del negocio de fibra favorecería la generación de ventajas competitivas, pero requerirá una mayor capacidad de coordinación en cuanto a las decisiones sobre los activos, al compartir su propiedad con terceros. Adicionalmente, el plan de inversiones de corto y mediano plazo incluye desembolsos en infraestructura de 5G, dentro de los que se encuentra la adjudicación de 50 MHz en la banda 3,5 GHz, en el marco de la licitación cerrada por Subtel en febrero de 2021, para la cual Telefónica Móviles Chile pagó \$117.479 millones por concepto de oferta económica.

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

Consideramos que la empresa logra un alto grado de diversificación de productos, incorporando servicios móviles y fijos, dirigidos tanto a personas como a empresas. Entre los servicios móviles que ofrece Telefónica Móviles Chile se encuentran los de telefonía y datos móviles (NEM), internet (BAM), servicios de valor agregado y *roaming* internacional, para clientes residenciales y empresas. En cuanto al segmento fijo, la compañía —mediante su filial Telefónica Chile— ofrece servicios de voz e internet fijo, televisión pagada y datos a empresas. A junio de 2021, los servicios de telefonía móvil representaron un 58,7% de la facturación total del semestre, mientras que el porcentaje restante se distribuyó entre servicios fijos.

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

Consideramos que la industria de telecomunicaciones ha mantenido un marco regulatorio estable, potenciando la desconcentración del mercado. La discusión regulatoria durante el último tiempo se ha centrado en el uso y definición de espectro, junto a la preparación de la industria para el futuro despliegue de 5G, además de los incentivos públicos y privados para la expansión de la red de fibra óptica nacional.

### MARKET SHARE POR TIPO DE SERVICIO

Servicio de telefonía fija					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Telefónica	41,2%	40,8%	39,0%	36,7%	35,8%
VTR	20,1%	19,6%	20,5%	20,0%	20,8%
Entel	17,5%	17,2%	17,2%	19,0%	19,0%
GTD	10,8%	11,1%	11,7%	12,7%	12,8%
Claro	8,4%	9,3%	9,7%	9,5%	9,2%

Servicio de internet fijo					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
VTR	38,5%	38,7%	38,4%	33,9%	31,0%
Telefónica	33,4%	31,5%	27,6%	26,9%	28,0%
Claro	13,9%	14,1%	13,3%	12,7%	11,6%
GTD	8,5%	8,1%	7,9%	8,0%	7,9%
Mundo Pacifico	3,6%	5,2%	6,8%	10,8%	12,4%
Entel	1,2%	1,8%	5,6%	6,7%	6,8%

Servicio de televisión pagada					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
VTR	32,3%	32,3%	34,0%	32,5%	31,5%
Directv	19,8%	20,3%	21,2%	22,6%	22,6%
Telefónica	20,8%	19,6%	16,2%	15,2%	16,0%
Claro	12,1%	12,2%	11,5%	11,3%	11,0%
Entel	4,3%	4,5%	4,9%	4,7%	4,5%
Pacifico Cable	3,3%	3,9%	4,5%	6,0%	6,6%
Telsur	3,2%	3,2%	3,5%	3,9%	3,9%

Servicio de telefonía móvil					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Entel	31,8%	31,1%	30,6%	31,9%	32,3%
Movistar	30,1%	28,1%	25,4%	24,8%	24,3%
Claro	24,8%	24,0%	23,0%	20,8%	21,8%
WOM	10,9%	14,9%	19,0%	20,8%	19,9%
VTR	0,9%	1,0%	1,2%	1,1%	1,0%
Virgin	1,0%	0,9%	0,8%	0,6%	0,5%

Servicio de internet móvil					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Entel	32,8%	33,5%	32,4%	34,8%	34,8%
Movistar	28,9%	23,9%	22,5%	21,6%	21,5%
Claro	21,2%	21,0%	20,1%	16,7%	18,3%
WOM	14,5%	19,0%	22,4%	24,7%	23,4%
VTR	1,2%	1,3%	1,5%	1,3%	1,2%
Virgin	1,0%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%

Servicio de internet móvil: red 4G					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Entel	29,5%	32,3%	31,5%	34,4%	34,4%
Movistar	31,3%	22,9%	21,7%	21,2%	21,3%
Claro	19,2%	21,9%	21,0%	16,6%	18,0%
WOM	18,2%	21,0%	23,8%	25,9%	24,4%
VTR	1,2%	1,0%	1,2%	1,0%	1,1%
Virgin	0,7%	0,8%	0,8%	0,6%	0,5%

Servicio de internet móvil: red 3G					
Compañía	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Entel	38,8%	36,7%	35,5%	37,0%	37,9%
Movistar	23,3%	27,1%	27,1%	24,9%	22,9%
Claro	25,5%	18,5%	15,4%	17,1%	22,0%
WOM	8,4%	12,8%	15,6%	15,6%	13,9%
VTR	1,4%	2,6%	3,9%	4,2%	2,1%
Virgin	1,5%	1,6%	1,6%	1,2%	1,1%

Fuente: Subtel.

## Evaluación de la fortaleza financiera: Convergiendo desde Superior hasta Adecuada

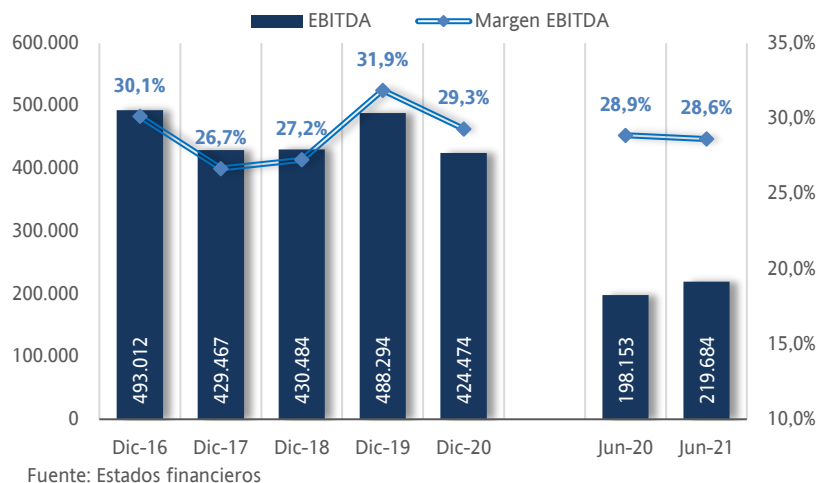
### Mejora en facturación de todas las unidades de negocios durante el 1H-21 impactó positivamente en la generación de EBITDA y resultados

Luego de reducir sus ingresos durante parte importante de 2020, evaluamos como positivo que la compañía haya logrado incrementar su facturación tanto en el segmento móvil como en el fijo durante el primer semestre de 2021. Respecto al negocio móvil, los ingresos aumentaron 13,2% entre junio de 2020 y junio de 2021, explicado principalmente por el impulso que la mayor liquidez en la economía ha tenido sobre la venta de equipos. No obstante, la estrategia comercial de ofertas más agresivas también ha tenido un impacto positivo en la captación de clientes pospago, aunque también ha reducido el ARPU. En cuanto al negocio fijo, se observó un aumento en los ingresos de televisión (+8,3%), telefonía fija (+7,8%; incluye voz e internet fijo), y datos a empresas (+5,3%). Con esto, los ingresos de actividades ordinarias llegaron a \$751.051 millones a junio de 2021, creciendo 10,7% respecto al 1H-20.

Pese a que los costos operacionales (excluyendo depreciación y amortización) crecieron 12,2% principalmente por mayores gastos de alquiler de medios y costos de venta de inventarios y comisiones, el efecto de mayores ventas predominó, conduciendo a que el EBITDA<sup>1</sup> aumentara 10,9% entre el 1H-20 y el 1H-21, llegando a \$219.684 millones (+6,9% excluyendo efectos extraordinarios asociados a la venta de activos). Con esto, el margen EBITDA<sup>2</sup> se mantuvo estable, pasando desde 28,9% hasta 28,6% (27,9% sin venta de activos). Proyectamos que la nueva estructura de operación del negocio de fibra generaría un impacto inicial negativo a nivel de EBITDA producto del mayor gasto asociado al contrato de prestación de servicios mayoristas de conectividad por el uso de la red de InfraCo, el que iría mitigándose paulatinamente en el mediano plazo con la generación de una mayor dinámica comercial.

### Mejor rendimiento operacional y venta de activos incrementaron el EBITDA de Telefónica Móviles

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



Cabe mencionar que existen efectos extraordinarios adicionales al mejor rendimiento operacional del período, como las ventas de activos que, hasta junio de 2021 incluían: (i) enajenación de activos del negocio de *cloud* a Telefónica Cyberseguridad & Cloud Tech Chile SpA por \$4.832 millones; (ii) venta de activos del negocio de IoT a la sociedad Telefónica IoT & Big Data Tech Chile SpA por \$3.096 millones; y (iii) venta de espectro a Claro Chile S.A. por \$15.355 millones para dar cumplimiento al fallo de la Corte Suprema en la demanda de Conadecus contra los operadores móviles en el contexto

## TEMAS REGULATORIOS DE LA INDUSTRIA EN EL 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. En el último mes, las compañías han ido publicando sus decretos de concesión en el Diario Oficial, luego de que Contraloría tomara razón de ellos.

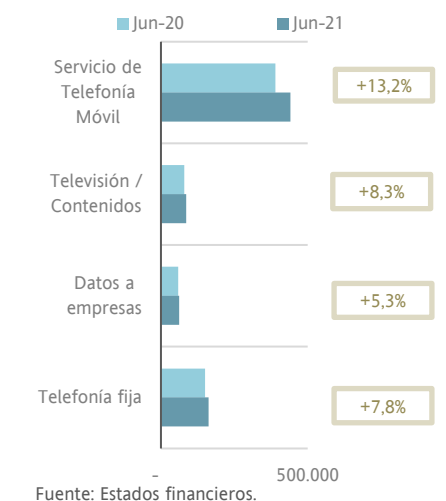
**Plan Matriz Digital:** Plan de acción del gobierno que aborda: (i) la definición de los derechos de los ciudadanos digitales; (ii) mejoras de la inversión e infraestructura y; (iii) reducción de la brecha digital. Entre algunas iniciativas se encuentra el reglamento de velocidad mínima garantizada,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

**Plan Nacional de Espectro:** En octubre de 2018, la Subtel ingresó a consulta del 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, estableciéndose los *caps* definitivos en julio de 2020.

**Demanda de Conadecus por licitación de banda 700 MHz:** Tras el fallo de la Corte Suprema, las compañías se han desprendido del espectro excedente durante este año (20 MHz en el caso de Movistar y Claro, y 30 MHz en el caso de Entel).

### Facturación al alza tanto en el segmento fijo como en el móvil entre el 1H-20 y el 1H-21

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



de la licitación de la banda 700 MHz. Adicionalmente, bajo la nueva estructura de operación de los servicios a empresas<sup>3</sup>, Telefónica Móviles Chile ha incurrido en mayores gastos operacionales.

Considerando tanto los efectos operacionales orgánicos como los extraordinarios, junto a un menor gasto financiero por una menor tasa de interés promedio, la utilidad del ejercicio reportada por Telefónica Móviles Chile se incrementó desde \$9.959 millones a junio de 2020 hasta \$42.370 millones a junio de 2021.

La empresa generó un flujo de caja de la operación<sup>4</sup> de \$26.680 millones al 1H-21, reduciéndose 69,1% respecto al 1H-20 ya que, pese al crecimiento en la recaudación (+10,2%), se observó un mayor pago a proveedores (+33,6%) y a empleados (+14,3%). El flujo de financiamiento<sup>5</sup>, en tanto, decreció desde un superávit de \$42.701 millones hasta un déficit de \$38.896 millones, mayormente a causa del dividendo eventual pagado en febrero de 2021 por \$105.124 millones, además de menores aportes de capital recibidos, que predominaron sobre el mayor saldo neto entre nueva deuda y pago de préstamos.

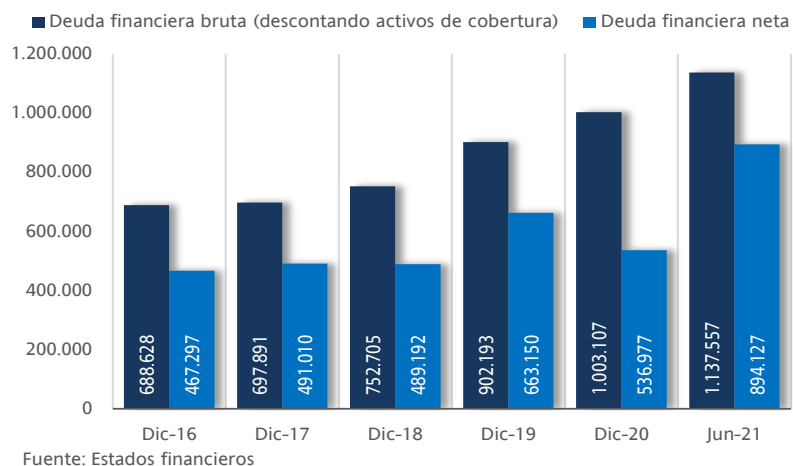
El flujo de inversión<sup>6</sup>, por su parte, se redujo desde un déficit de \$149.531 millones hasta uno de \$210.405 millones entre el 1H-20 y el 1H-21, debido en gran parte al mayor CAPEX<sup>7</sup> (+57,5%) por el pago de la oferta económica (\$117.479 millones) en el contexto del concurso de espectro para el despliegue de 5G, que fue parcialmente compensado por la venta de activos. El foco del CAPEX durante el último tiempo ha sido el despliegue de fibra óptica. Dada la nueva estructura de operación del negocio de fibra, la compañía liberaría inversiones destinadas a dicha tecnología, monto que se redirigiría hacia los requerimientos de CAPEX para el despliegue de infraestructura 5G.

**Aun cuando el rendimiento operacional mejoró, los indicadores de cobertura mantuvieron su convergencia hacia rangos correspondientes a una clasificación en categoría AA, lo que explica nuestra ratificación del outlook negativo**

La deuda financiera bruta<sup>8</sup> de Telefónica Móviles Chile llegó \$1.137.557 millones a junio de 2021, incrementándose 13,4% respecto a diciembre de 2020, efecto explicado por emisión de deuda que no solo se destinó al refinanciamiento de pasivos, sino que también consideró el pago de la oferta económica del concurso de espectro para el despliegue de 5G.

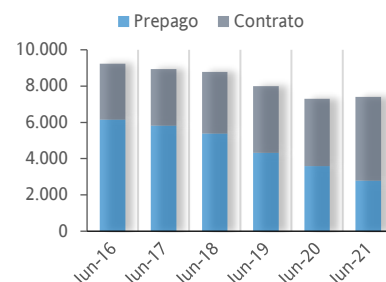
**Stock de obligaciones financiera continuó al alza a junio de 2021, debido al requerimiento de fondos para el pago de la oferta económica en la licitación de espectro de 5G**

Evolución deuda financiera bruta y neta de Telefónica Móviles Chile (MM\$)



La deuda financiera neta, en tanto, creció 66,5%, debido principalmente a la estacionalidad de la caja producto de las iniciativas de circulante que tienden a

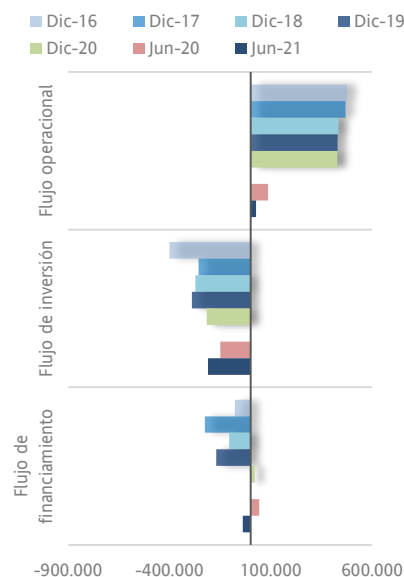
Cientes móviles crecieron 1,3% entre el 1H-20 y el 1H-21, con un aumento de 23,9% en clientes pospago, y una reducción de 22,2% en prepago. Evolución de accesos móviles de Telefónica (miles)



Fuente: Reporte Grupo Telefónica.; presentaciones de resultados.

**Flujo de inversiones a junio de 2021 incorporó adquisición de espectro y venta de activos del negocio empresas**

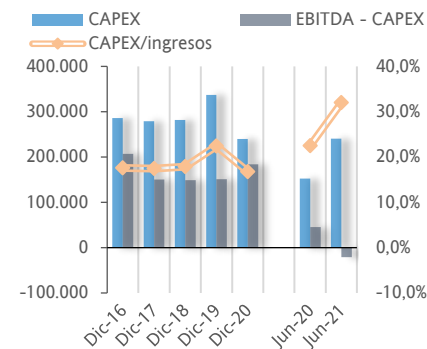
Evolución flujo de caja de Telefónica Móviles (MM\$)



Fuente: Estados financieros

**CAPEX se incrementó significativamente por pago de oferta económica en licitación de 5G**

Evolución de CAPEX (MM\$), EBITDA-CAPEX (MM\$) y CAPEX/Ingresos ordinarios (%)



Fuente: Estados financieros



incrementar el efectivo hacia el cierre de cada año. De todos modos, si se compara la deuda financiera neta entre junio de 2020 y junio de 2021 para excluir efectos estacionales, ésta creció 24,2%.

La deuda se constituye principalmente de bonos (58%), préstamos bancarios (25%) y arrendamientos (15,1%), con un perfil de amortización que concentra vencimientos importantes dentro del corto y mediano plazo, por lo que proyectamos que Telefónica Móviles Chile continúe emitiendo deuda para refinanciamiento durante los próximos períodos, tanto para cubrir obligaciones propias como también las de su filial Telefónica Chile.

Consideramos que, aunque Telefónica Móviles Chile esté evidenciando un buen desempeño operacional en ambos segmentos, éste no ha sido suficiente para mitigar el impacto negativo de los mayores niveles de deuda en los indicadores de cobertura de la compañía. Si bien en ningún caso estimamos que la situación financiera de Telefónica Móviles Chile se encuentre deteriorada, los rangos hacia los que está convergiendo principalmente el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA están más cercanos a una clasificación en categoría AA (un *notch* menos que el rating actualmente asignado). Lo anterior, nos condujo a modificar la tendencia asignada a su clasificación desde Estable a Negativa en **junio de 2021**, puesto que proyectamos que un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA en torno o sobre las 2,0 veces correspondería al rango estructural de mediano plazo, situación que gatillaría una revisión de *rating* a la baja.

El escenario base para la proyección de lo anterior considera los altos desembolsos de caja en los que ha debido incurrir Telefónica Móviles Chile durante 2021 (dividendos y oferta económica de la licitación de espectro), junto a un impacto negativo en el EBITDA como resultado de mayores gastos operacionales por el arriendo de la red de fibra óptica bajo el nuevo modelo de operación de dicho negocio. Adicionalmente, si bien un flujo relevante ingresó a la compañía como resultado de la materialización del acuerdo con KKR, en su mayoría se distribuyó hacia sus accionistas mediante dividendos, lo que a su vez podría identificarse como un matiz menos conservador dentro de la política financiera de la compañía, en un contexto donde los intereses del grupo Telefónica están enfocados en desapalancarse y enajenar la inversión en Hispam.

Respecto a la liquidez, estimamos que Telefónica Móviles Chile cubriría sus obligaciones financieras de corto plazo (RCS<sup>9</sup>), considerando la caja disponible a junio de 2021, un flujo operacional relativamente estable, un mayor gasto por arriendo asociado al uso de la red de fibra, desembolsos en CAPEX estables ya que la liberación de las inversiones en fibra se reemplazarían por mayores egresos destinados a infraestructura de 5G, dividendos tendiendo a una política del 100% de la utilidad generada, y egresos por impuestos (recurrentes y extraordinarios por la venta de activos).

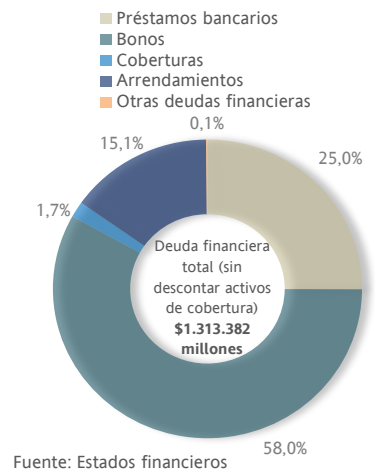
#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación<sup>10</sup>

Indicadores (N° de veces)	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-20	Jun-21
Endeudamiento total <sup>11</sup>	0,97	1,11	1,06	1,13	1,21	1,08	1,27
Endeudamiento financiero <sup>12</sup>	0,49	0,54	0,58	0,67	0,72	0,67	0,84
Endeudamiento financiero neto <sup>13</sup>	0,33	0,38	0,37	0,49	0,39	0,51	0,66
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>14</sup>	0,95	1,14	1,14	1,36	1,27	1,61	2,00
Cobertura de gastos financieros netos <sup>15</sup>	10,30	14,30	11,86	10,75	9,02	8,71	10,69
Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional <sup>16</sup>	0,98	1,05	1,12	1,54	1,26	1,78	2,43
Flujo de caja operacional / gastos financieros netos <sup>17</sup>	9,97	15,61	11,99	9,46	9,09	7,89	8,83
Razón circulante <sup>18</sup>	1,24	1,00	1,09	0,97	1,10	0,88	1,54
Razón ácida <sup>19</sup>	1,16	0,92	0,99	0,87	1,02	0,79	1,43

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

#### Deuda financiera compuesta principalmente por obligaciones con el público

Composición de deuda financiera de Telefónica Móviles previa a los recientes refinanciamientos (%)



#### 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.

Entre diciembre de 2020 y junio de 2021, los indicadores de endeudamiento total y financiero permanecieron estables, con el primero variando desde 1,21 veces hasta 1,27 veces, mientras que el segundo se modificó desde 0,72 veces hasta 0,84 veces. El endeudamiento financiero neto, en tanto, capturó el efecto de la mayor deuda financiera neta, pasando desde 0,39 veces hasta 0,66 veces (0,51 veces a junio de 2020).

Como se indicó anteriormente, el indicador de deuda financiera sobre EBITDA llegó a 2,0 veces a junio de 2021, superando los valores reportados a diciembre de 2020 (1,27 veces) y a junio de 2020 (1,61 veces). La cobertura de gastos financieros netos, por su parte, reportó mejoras debido a los menores gastos financieros y al mayor EBITDA, pasando desde 9,02 veces a diciembre de 2020 hasta 10,69 veces a junio de 2021 (8,71 veces a junio de 2020).

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos N<sup>os</sup> 590 (serie F), 813 y 814 (series N, O, P, Q y R), las cuales no presentan restricciones financieras. 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.

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 590	Línea 813	Línea 814
Fecha inscripción	10-jun-2009	01-jul-2015	01-jul-2015
Plazo (años)	30	10	30
Monto inscrito	UF 11.000.000	UF 11.000.000	UF 11.000.000
Monto colocado vigente	UF 3.000.000	-	\$160.000.000.000
Series vigentes	F	-	N, O, P, Q y R

Fuente: Elaboración propia con información CMF a septiembre 2021

#### Principales características series de bonos vigentes

	Serie F	Serie N	Serie O	Serie P	Serie Q	Serie R
N° de inscripción	590	814	814	814	814	814
Fecha inscripción	04-oct-2013	11-dic-2020	11-dic-2020	31-mar-2021	31-mar-2021	31-mar-2021
Plazo (años)	10	4,92	4,92	4,92	4,92	9,92
Monto inscrito	UF 4.400.000	UF 2.500.000	\$70.000.000.000	UF 4.900.000	\$140.000.000.000	UF 4.900.000
Monto colocado	UF 3.000.000	-	\$70.000.000.000	-	\$90.000.000.000	-
Deuda vigente	UF 3.000.000	-	\$70.000.000.000	-	\$90.000.000.000	-
Tasa emisión (%)	3,60%	0,50%	3,50%	0,40%	3,60%	2,00%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	04-oct-2023	-	1-dic-2025	-	1-mar-2026	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

## Evolución de ratings

#### Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
30-nov-16	AA+	AA+	Estable	Reseña anual <sup>20</sup>
04-may-17	AA+	AA+	Estable	Primera clasificación de empresa fusionada <sup>21</sup>
30-nov-17	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-nov-18	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
26-mar-19	AA+	AA+	Estable	Hecho esencial: Aumento de capital
30-oct-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
07-feb-20	AA+	AA+	Estable	Hecho esencial: Aumento de capital
30-oct-20	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-jun-21	AA+	AA+	Negativa	Cambio de tendencia
29-oct-21	AA+	AA+	Negativa	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 mayor protección dentro de la categoría.

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

Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Activos corrientes	746.078	613.471	595.623	621.962	879.898	702.178	896.638
Activos no corrientes	2.169.517	2.231.106	2.245.237	2.464.784	2.355.626	2.486.206	2.356.603
Activos totales	2.915.596	2.844.578	2.840.860	3.086.746	3.235.523	3.188.384	3.253.241
Efectivo y equivalentes	221.275	206.794	263.376	234.466	465.809	213.962	243.189
Pasivos corrientes	602.291	615.978	544.363	643.351	798.160	800.489	581.263
Pasivos no corrientes	908.458	930.306	988.165	1.092.981	1.047.773	987.981	1.314.550
Pasivos totales	1.510.749	1.546.283	1.532.528	1.736.331	1.845.933	1.788.470	1.895.813
Deuda financiera bruta	688.628	697.891	752.705	902.193	1.003.107	938.578	1.137.557
Deuda financiera neta	467.297	491.010	489.192	663.150	536.977	719.947	894.127
Patrimonio	1.404.847	1.298.294	1.308.332	1.350.415	1.389.645	1.399.914	1.357.428
Ingresos de explotación	1.627.066	1.598.300	1.573.232	1.503.478	1.430.184	678.244	751.051
Otros ingresos	9.064	12.496	6.728	29.082	18.971	8.139	16.550
Resultado operacional	190.407	141.958	150.948	157.674	96.001	32.508	72.893
Ingresos financieros	8.775	11.219	5.867	5.347	3.958	1.773	1.248
Gastos financieros	54.542	41.250	42.165	50.782	51.028	26.839	20.948
Gastos financieros netos	45.768	30.032	36.298	45.435	47.070	25.066	19.700
Utilidad del ejercicio	98.128	199.870	85.916	82.466	31.952	9.959	42.370
Razón circulante (N° de veces)	1,24	1,00	1,09	0,97	1,10	0,88	1,54
Razón ácida (N° de veces)	1,16	0,92	0,99	0,87	1,02	0,79	1,43
Endeudamiento total (N° de veces)	0,97	1,11	1,06	1,13	1,21	1,08	1,27
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,49	0,54	0,58	0,67	0,72	0,67	0,84
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,33	0,38	0,37	0,49	0,39	0,51	0,66
EBITDA	493.012	429.467	430.484	488.294	424.474	198.153	219.684
Margen EBITDA (%)	30,1%	26,7%	27,2%	31,9%	29,3%	28,9%	28,6%
EBITDA 12 meses	493.012	429.467	430.484	488.294	424.474	446.680	446.005
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	9,04	10,41	10,21	9,62	8,32	8,05	9,88
Deuda financiera bruta / EBITDA (N° de veces)	1,40	1,63	1,75	1,85	2,36	2,10	2,55
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,95	1,14	1,14	1,36	1,27	1,61	2,00
CAPEX	286.322	279.158	281.610	337.364	240.247	152.658	240.511
CAPEX/Ingresos (%)	17,6%	17,5%	17,9%	22,4%	16,8%	22,5%	32,0%
EBITDA – CAPEX	206.689	150.310	148.874	150.930	184.227	45.495	-20.827
Flujo de caja de la operación	476.880	468.927	435.193	429.778	427.745	86.326	26.680
Flujo de caja de inversión	-400.366	-257.330	-273.391	-289.416	-217.115	-149.531	-210.405
Flujo de caja de financiamiento	-77.538	-226.078	-105.219	-169.272	20.713	42.701	-38.896
Deuda financiera neta / Flujo de caja de la operación	0,98	1,05	1,12	1,54	1,26	1,78	2,43
Flujo de caja de la operación / Gastos financieros netos 12 meses	9,97	15,61	11,99	9,46	9,09	7,89	8,83

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a empleados – otros gastos por función.

<sup>2</sup> Margen EBITDA = EBITDA / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos).

<sup>3</sup> Se traspasaron los activos a empresas del grupo Telefónica, con el objetivo de tercerizar la parte técnica de la prestación de servicios, quedando Telefónica Chile solamente encargada de la operación comercial.

<sup>4</sup> Flujo de caja de la operación = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, del Estado de Flujo de Efectivo.

<sup>5</sup> Flujo de financiamiento = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación, del Estado de Flujo de Efectivo.

<sup>6</sup> Flujo de inversiones = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión, del Estado de Flujo de Efectivo.

<sup>7</sup> CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos, del Estado de Flujo de Efectivo.

<sup>8</sup> Deuda financiera bruta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes.



<sup>9</sup> RCSD = (Efectivo y equivalente + flujo de caja operacional anualizado (incluye gasto por arriendo de activos del negocio fijo) – CAPEX – impuesto – dividendos, proyectados) / (Obligaciones financieras próximos 12 meses, capital e interés).

<sup>10</sup> Comparabilidad de indicadores desde 2019 en adelante respecto a períodos anteriores está afectada por la entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>11</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>12</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes) / patrimonio total.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> Flujos de caja operacional / gastos financieros netos = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, anualizados / (costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

<sup>18</sup> Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

<sup>19</sup> Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / pasivo circulante.

<sup>20</sup> Corresponde a la última clasificación realizada a la sociedad previo a la fusión con su matriz Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A.

<sup>21</sup> Corresponde a la primera clasificación realizada a la sociedad tras el anuncio de la fusión con su matriz Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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