

Telefónica Móviles Chile S.A.

Ratings

José Delgado
Analista Corporaciones
jdelgado@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de clasificación de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+** con tendencia estable, la solvencia y bonos de Telefónica Móviles Chile S.A. (en adelante Telefónica Móviles, la compañía o la empresa).

La ratificación de la clasificación de solvencia y bonos se sustenta principalmente en la participación de mercado, tecnología y redes, diversificación de servicios, regulación del sector y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- Participación de mercado:** La compañía se destaca por ser uno de los principales operadores de la industria, tanto en los segmentos móviles y fijos. Según la última información publicada por la Subtel (a junio de 2018), Telefónica Móviles tiene una participación de 28,8% en servicio de telefonía móvil, ubicándose como la segunda compañía con mayor número de abonados. En internet móvil y fijo, la compañía se posiciona como la principal empresa proveedora de dichos servicios, concentrando un 27,4% y un 32,3% del total de conexiones nacionales, respectivamente. Asimismo, posee un *market share* de 41% en telefonía fija y de 20,2% en televisión pagada.
- Tecnología y redes:** El desarrollo de infraestructura de red 4G en el segmento móvil y el sólido despliegue de fibra óptica en el segmento fijo, entregan a Telefónica Móviles ventajas competitivas respecto a la entrada de operadores móviles en su área de cobertura. Asimismo, la condición de operador multiproducto, permite a la compañía posicionarse como proveedor relevante de servicios de telecomunicaciones dentro de la industria.
- Diversificación:** Respecto a los servicios que la compañía ofrece a sus clientes, destacan la telefonía móvil, internet (NEM y BAM) y servicios a empresas. Por otra parte, a través de su filial Telefónica Chile, la empresa entrega servicios de banda ancha fija, televisión de pago, datos a empresas y telefonía fija. En opinión de ICR, la compañía tiene la habilidad para ofrecer servicios que incluyen los segmentos fijo y móvil, logrando mantener su desempeño y compensar los efectos del ingreso de nuevos actores al sector a través de un mejoramiento de la oferta comercial y de la calidad de sus servicios.
- Regulación del sector:** La entidad regulatoria de la industria (Subtel) establece periódicamente los cargos de acceso móviles y fijos, correspondientes a las tarifas de interconexión que un operador móvil debe pagar cuando las llamadas de sus clientes se destinan a otras compañías. Lo anterior significa que eventuales reducciones en las tarifas podrían traducirse en una disminución de los ingresos que la

compañía obtiene por dicho concepto, lo que a su vez se compensaría con una reducción en los costos relativos al mismo concepto. Asimismo, el organismo regulador del sector, busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento en materias regulatorias.

ICR considera que los procesos actuales de la industria de telecomunicaciones podrían significar una modificación en la forma de aplicación del marco regulatorio por parte de la Autoridad. Sin embargo, dado que no existe un impacto claro sobre las compañías comprometidas, no se contemplan efectos significativos en el corto plazo para el riesgo regulatorio de la industria.

- Situación financiera:** En opinión de esta clasificadora, la compañía no se vio afectada de manera negativa por la operación de reorganización societaria materializada en mayo de 2017, de manera tal que continúa manteniendo una sólida posición financiera. A septiembre de 2018, la compañía reportó ingresos consolidados por \$1.171.984 millones, disminuyendo 1,2% respecto a septiembre de 2017, debido en gran parte a la entrada en vigencia de IFRS 15. Sin el ajuste contable, los ingresos habrían variado 0,04%¹. Dado que los costos operacionales permanecieron prácticamente estables, el EBITDA de la compañía fue \$323.220 millones a septiembre de 2018, disminuyendo 4,3% respecto a septiembre de 2017 (-1% sin el efecto de IFRS 15). El margen EBITDA, en tanto, varió desde 28,46% a septiembre de 2017 hasta 27,58% a septiembre de 2018.

La deuda financiera bruta de la compañía fue de \$707.563 millones a septiembre de 2018, creciendo 1,4% en comparación a diciembre de 2017. Dicho incremento se debe principalmente al efecto negativo observado en la valoración de coberturas. La deuda financiera neta, por su parte, llegó a \$520.262 millones a septiembre de 2018, cifra 6% mayor respecto a diciembre de 2017. Asimismo, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA aumentó desde 1,14 veces a diciembre de 2017 hasta 1,25 veces a septiembre de 2018.

ICR considera que los niveles de generación de flujos de caja de la compañía podrían verse presionados, dadas las características de la industria (altos niveles de competencia) y el lanzamiento de nuevas ofertas comerciales más agresivas. No obstante, en un escenario donde la compañía mantenga un plan de inversiones conservador y no incorpore deuda adicional significativa, los indicadores financieros y de endeudamiento de la compañía deberían permanecer estables. Dado esto, no existirían acciones modificatorias del rating asignado dentro del corto/mediano plazo.

Antecedentes de la Compañía²

Con fecha 2 de mayo de 2017, se concretó el proceso de inscripción de la sociedad Telefónica Móviles Chile S.A. (Ex Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A.), constituida a través de un proceso de modificación societaria, en el que la sociedad Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A absorbió a su filial Telefónica Móviles Chile S.A. manteniendo su participación directa de la propiedad de Telefónica Chile S.A. (99,14%).

Adicionalmente, se modificó la razón social de la empresa absorbente, Compañía de Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A. por Telefónica Móviles Chile S.A.

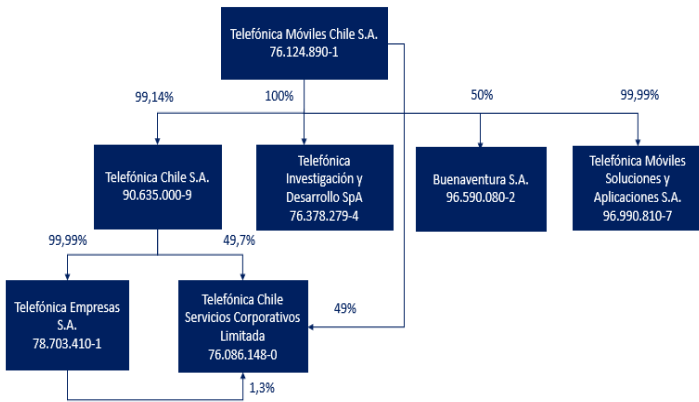


Figura 1: Estructura societaria post modificación.

(Fuente: Elaboración propia con información entregada por el cliente)

Las principales implicancias del proceso de reestructuración fueron las siguientes:

- I. Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A. mantuvo su RUT, pero utilizando el nombre de Telefónica Móviles Chile S.A.
- II. El negocio móvil y fijo, se administran y comercializan a través de Telefónica Móviles Chile S.A. (empresa fusionada) y Telefónica Chile S.A. (clasificada en categoría AA por ICR), respectivamente. Telefónica Móviles Chile S.A. presenta Estados Financieros consolidando a su filial Telefónica Chile S.A.

Telefónica Móviles Chile S.A. pertenece al grupo Telefónica, donde sus accionistas mayoritarios son subsidiarias indirectas de Telefónica S.A. (clasificada en categoría Baa3, por Moody's), empresa que desempeña sus actividades en España.

Principales accionistas	
Inversiones Telefónica Internacional Holding S.A.	98,903%
Telefónica S.A.	1,097%

Tabla 1: Estructura de propiedad a noviembre de 2018.

(Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

El directorio de Telefónica Móviles se compone por tres miembros, los que fueron designados en Junta Extraordinaria de Accionistas de abril de 2018.

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

Directorio	
Rafael Zamora Sanhueza	Presidente
Fernando Saiz Maregatti	Director
Gladys Marina Fuentes Espinoza	Director

Tabla 2: Directorio.

(Fuente: Elaboración propia con datos CMF)

La Industria

Las compañías pertenecientes a la industria de telecomunicaciones presentan como uno de sus principales desafíos internalizar adecuadamente los cambios tecnológicos en la prestación de servicios a sus usuarios. Lo anterior, en parte, se refleja en la evolución de clientes en los servicios de telefonía, internet y televisión pagada.

El número de abonados a servicios de telefonía móvil llegó a 23,53 millones a junio de 2018, de acuerdo con la última información publicada por la Subtel. La cifra anterior representó un crecimiento de 5,5% respecto a junio de 2017, y consolida la tendencia creciente en el número de abonados desde mediados de 2017. La tasa de penetración, en tanto, llegó a 126,9 abonados por cada 100 habitantes. En comparación a junio de 2017, el crecimiento en la tasa de penetración fue de 4,5%.

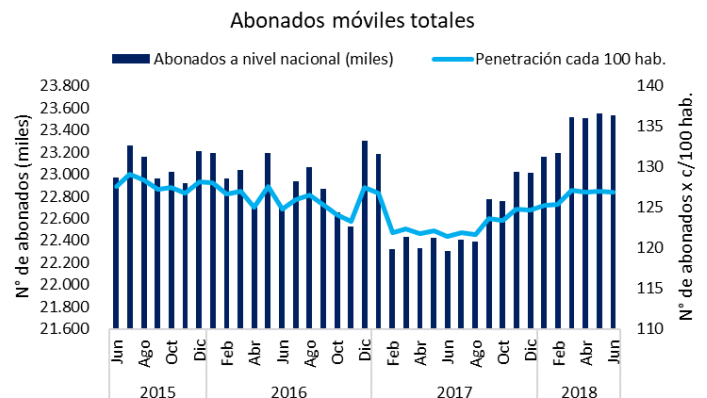


Gráfico 1: Evolución de abonados móviles totales.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Por otra parte, las líneas fijas en servicio totalizaron 3,1 millones a junio de 2018, disminuyendo 5,6% respecto a junio de 2017. El constante descenso en el número de líneas fijas refleja la sustitución del servicio de voz fija por servicios de voz móvil y datos. En consistencia con lo anterior, la tasa de penetración fue de 16,75 líneas en servicio por cada 100 habitantes, disminuyendo 6,5% respecto a junio de 2017.

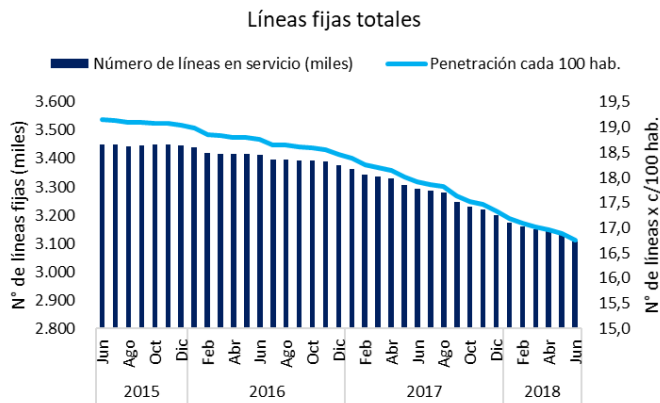


Gráfico 2: Evolución de líneas fijas totales.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

En cuanto al número de accesos a internet, estos llegaron a 20,9 millones a junio de 2018, compuestos principalmente por conexiones móviles (85%). La cifra anterior representó un incremento de 19% en comparación a junio de 2017, el que se explica en mayor medida por el crecimiento en accesos móviles (22%). Las conexiones fijas, en tanto, crecieron un 4,3% entre junio de 2017 y junio de 2018.

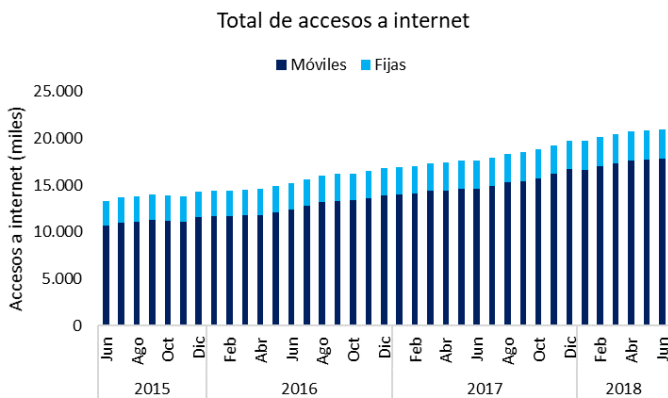


Gráfico 3: Evolución de accesos a internet según tipo de conexión.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Al analizar los accesos a internet por tipo de tecnología, se observa que la constante innovación tecnológica propia de la industria de telecomunicaciones ha provocado un desplazamiento de las redes 2G y 3G, mientras que ha propiciado el desarrollo de la red 4G. De los 17,8 millones de accesos móviles a internet reportados a junio de 2018, 73,4%

eran conexiones a red 4G, mientras que los accesos a red 2G y 3G representaron un 2,3% y un 24,3% del total de conexiones, respectivamente.

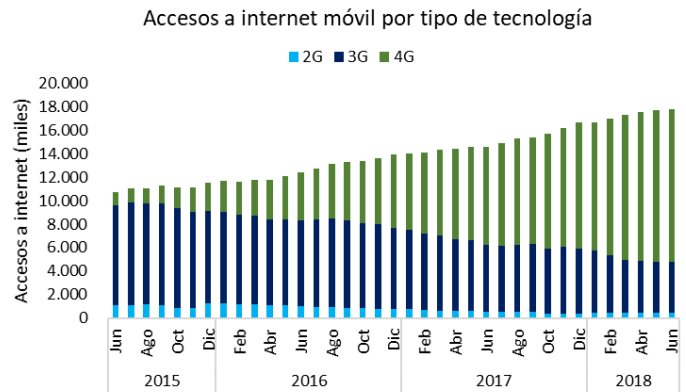


Gráfico 4: Evolución de accesos a internet según tipo de tecnología.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Por otra parte, las cifras de portabilidad han aumentado exponencialmente desde 2012, y están asociadas principalmente a la telefonía móvil. A junio de 2018, el total de portaciones de telefonía llegó a 2,14 millones, y se constituía en 56,76% por portaciones de telefonía móvil prepago, 40,67% de telefonía móvil postpago y 2,57% de telefonía fija.

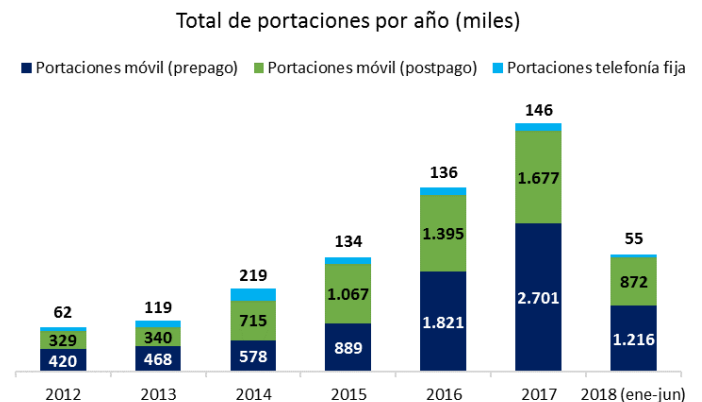


Gráfico 5: Evolución de número de portaciones según tipo de telefonía.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Respecto al servicio de televisión pagada, el total de suscriptores llegó a 3,33 millones a junio de 2018, mientras que la tasa de penetración fue de 18,08% suscriptores por cada 100 habitantes. Estas cifras representan un crecimiento entre junio de 2017 y junio de 2018 de 3,8% y 2,8%, respectivamente, lo que va en línea con la tendencia al alza en el número de suscriptores.

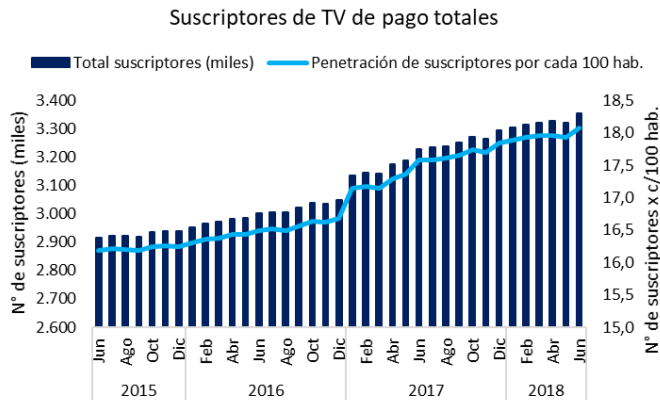


Gráfico 6: Evolución de suscriptores de televisión pagada.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

En opinión de ICR, esta industria se caracteriza por:

- a) ser más estable que otros sectores, 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 los ingresos;
- b) ser intensiva en el uso de CAPEX destinado a despliegue de redes e infraestructura que les permita a las compañías responder de manera oportuna a los cambios tecnológicos y así mantener su posición competitiva;
- c) altos niveles de competencia. En los últimos años, el sector de telecomunicaciones ha transitado hacia un ambiente de mayor

Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo del negocio de la compañía,

competencia, con la implementación de la portabilidad numérica, el ingreso de nuevos operadores y la licitación de bandas para el desarrollo de tecnologías 4G. Estos eventos han generado mayores actividades en publicidad, ofertas de planes e inversiones en activo fijo. La entidad regulatoria, por su parte, ha propiciado el contexto actual de competencia entre operadores.

A continuación, se presentan los principales riesgos y mitigadores aplicados por Telefónica Móviles Chile. A pesar que muchos de los riesgos tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto que pudiera tener en el negocio de la compañía. Así, si bien toda la industria se encuentra afecta a estos riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable entre empresas del mismo sector.

Principales riesgos	Principales mitigadores aplicados por Telefónica Móviles Chile S.A.
Riesgo regulatorio	<ul style="list-style-type: none"> • alto nivel de diversificación de las actividades de la compañía, le permitirían mitigar, en parte, el efecto que un cambio en la legislación podría traer a los resultados de la sociedad.
Riesgo tecnológico y riesgo de competencia	<ul style="list-style-type: none"> • política activa de adopción de tecnologías nuevas, permitiéndole posicionarse a la vanguardia tecnológica. • alto grado de desarrollo tecnológico de la compañía (característica intrínseca del sector de telecomunicaciones en Chile). • Lo anterior, en conjunto con una mayor actividad comercial, acompañada de publicidad, desarrollo de nuevas ofertas comerciales y paquetes de servicios le permiten mitigar, la mayor competitividad del sector.

Tabla 3: Principales riesgos del negocio y mitigadores de la compañía.

(Fuente: Elaboración propia con información de Telefónica)

en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

AMBIENTE COMPETITIVO Y POSICIÓN DE MERCADO

En el servicio de telefonía móvil de la industria chilena de telecomunicaciones destacan los operadores móviles Entel, Telefónica Móviles (Movistar), Claro y WOM, los que en conjunto concentran el 98% del total de abonados, de acuerdo a las cifras publicadas por la Subtel a junio de 2018.

Específicamente, Telefónica Móviles se ubica en segundo lugar dentro del área de servicios de voz móvil, con una cartera de clientes que representa el 28,8% del total de abonados a líneas móviles a nivel nacional.

En cuanto al servicio de internet móvil (BAM), la compañía concentra un 27,4% del total de conexiones móviles. Dicha participación de mercado posiciona a Telefónica Móviles como la segunda empresa con mayor número de conexiones móviles de la industria chilena.

Participación de mercado telefonía móvil

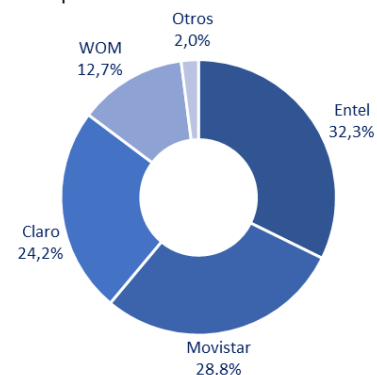


Gráfico 7: Participación de mercado, abonados móviles.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Participación de mercado internet móvil

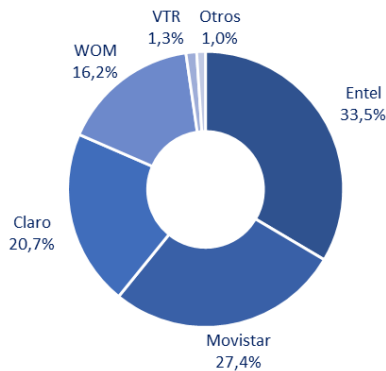


Gráfico 8: Participación de mercado, internet móviles.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Respecto a los servicios de voz fija, la empresa ha logrado mantener una posición de liderazgo dentro del segmento, pese a la disminución que se observa en la demanda por este tipo de servicio en la industria local de telecomunicaciones. A junio de 2018, Telefónica Chile (filial de Telefónica Móviles) es la compañía con mayor número de líneas en servicios, alcanzando una participación de mercado de 41%.

Participación de mercado telefonía fija

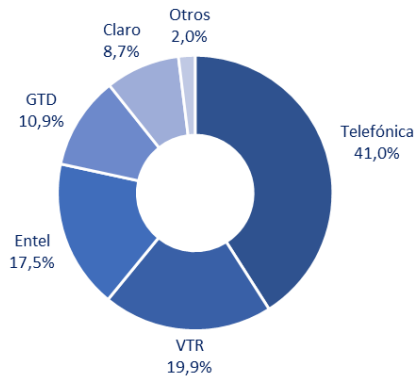


Gráfico 9: Participación de mercado, líneas fijas.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Por otra parte, la compañía se posiciona como la segunda mayor empresa prestadora de servicios de internet fijo (BAF). De acuerdo con la última información publicada por la Subtel (junio de 2018), Telefónica

Móviles mantiene un 32,3% de *market share* en este segmento de negocio, a través de las operaciones de su filial Telefónica Chile.

Participación de mercado internet fijo

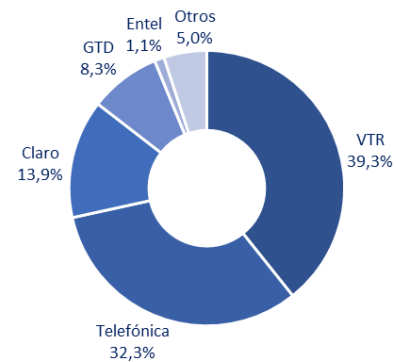


Gráfico 10: Participación de mercado en conexiones de banda ancha fija.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

Adicionalmente, la compañía (mediante Telefónica Chile) alcanza un 20,3% de participación en el servicio de televisión pagada, lo que la posiciona como la tercera mayor compañía dentro de este mercado, luego de VTR (32,2%) y Directv (20,6%).

Participación de mercado televisión pagada

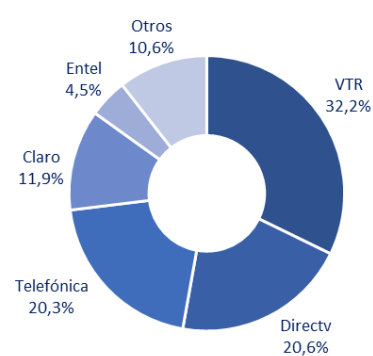


Gráfico 11: Participación de mercado en suscriptores de TV.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, cifras a junio 2018)

La fusión por absorción entre Inversiones Telefónica Móviles Holding S.A. y Telefónica Móviles Chile S.A., y su posterior consolidación en estados financieros con Telefónica Chile S.A., no afectaron la posición de mercado de la sociedad.

TECNOLOGÍA Y REDES

ICR considera que el nivel de tecnología y calidad de infraestructura de la compañía, le permiten mantener su posición de liderazgo en ambos segmentos (móvil y fijo), ya que cada empresa mantiene su concesión de servicios.

Respecto a lo anterior, Telefónica Móviles continúa ampliando su oferta de productos y servicios, a través del continuo mejoramiento de sus redes y tecnologías, característica que, en opinión de esta clasificadora, no fue afectada por el proceso de reestructuración societaria, y su posterior consolidación con Telefónica Chile S.A.

Específicamente, en el segmento móvil destaca su participación relevante en las conexiones de datos móviles 3G y 4G. De acuerdo con la última información publicada por la Subtel (junio de 2018), la compañía alcanzó el segundo lugar en conexiones 4G, con un 28,3% de accesos en dicha red. Por otra parte, con un 23,9% del total de conexiones móviles de red 3G, la empresa se posicionó en el tercer lugar de la industria.

Participación de mercado internet móvil 3G

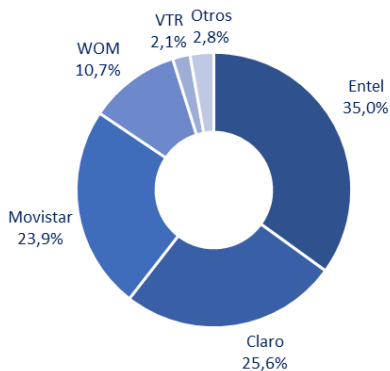


Gráfico 12: Participación de mercado internet móvil 3G.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, a junio de 2018)

Participación de mercado internet móvil 4G

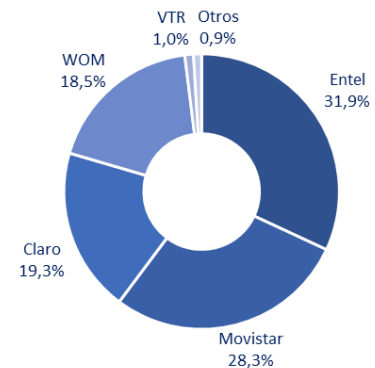


Gráfico 13: Participación de mercado internet móvil 4G.

(Fuente: Elaboración propia con información de Subtel, a junio de 2018)

La mayor participación en conexiones de red 4G va en línea con los objetivos de la compañía de potenciar su plan de inversión hacia dicha red, por sobre la red 3G. Lo anterior también es una tendencia a nivel industria, ya que las empresas buscan incorporar adecuadamente los cambios tecnológicos propios del sector de telecomunicaciones.

En cuanto al segmento fijo, Telefónica Móviles, mediante su filial Telefónica Chile, se ha enfocado en el despliegue de fibra óptica, conduciendo a una prestación de servicios fijos de mayor calidad.

DIVERSIFICACIÓN

ICR considera que la fusión descrita anteriormente no repercutió en la diversificación de servicios ofrecidos por Telefónica Móviles Chile y su filial, Telefónica Chile.

Respecto a lo anterior, en los servicios del segmento móvil ofrecidos por la compañía, se distinguen servicios de telefonía y datos móviles (NEM), internet (BAM), servicios de valor agregado y *roaming* internacional para clientes residenciales y empresas.

Por su parte, la compañía también participa en el segmento fijo, a través de Telefónica Chile, ofreciendo principalmente servicios de internet (BAF), televisión, datos para empresas y voz fija.

El servicio que mayor contribución realiza a los ingresos consolidados de la compañía es el de telefonía y datos móviles, servicio que a septiembre de 2018 generó el 41,6% del total de ingresos de actividades ordinarias. La venta de equipos, también asociada al segmento móvil, aportó un 14,5% a los ingresos de explotación del período.

Los servicios fijos, por su parte, conjuntamente representaron un 41,7% de los ingresos ordinarios totales de los primeros nueve meses de 2018.

Ingresos ordinarios por segmento (%)

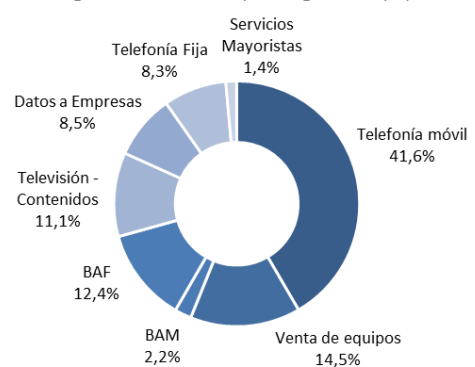


Gráfico 14: Apertura de ingresos ordinarios por servicio.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

REGULACIÓN DEL SECTOR

El marco regulatorio en la industria de telecomunicaciones móvil y fijo, ha permitido que en los últimos años se intensifique la competencia en Chile, principalmente a causa de algunos hitos regulatorios que han

ido modificando la estructura inicial del mercado, entre los cuales destacan: la portabilidad numérica (2014), eliminación del servicio de

larga distancia nacional (2014), y los procesos periódicos de tarificación de cargos de accesos móviles y fijos.

Respecto a los cargos de acceso móviles, el 26 de noviembre de 2018 la Subtel envió a las compañías del sector el Informe de Objeciones y Contraproposiciones, que incluye la propuesta de tarifas que regirán a la industria durante los próximos cinco años. En dicho documento, se propone una reducción en torno al 80% de la tarifa promedio. En caso que las compañías difieran de la propuesta realizada por la entidad regulatoria, existe la posibilidad de solicitar una comisión pericial para revisar el documento, esperando que los nuevos decretos estén cerrados durante los primeros meses de 2019.

Adicionalmente, Telefónica ha reportado su estudio tarifario para el proceso de fijación de cargos de accesos fijos para los próximos cinco años, en el que solicita un incremento del 58% respecto a la tarifa actual. Este proceso debiera cerrarse durante 2019, con la respuesta de la Subtel al estudio.

Por otra parte, durante junio de 2018, la Subtel decidió congelar el uso de la banda 3,5 GHz, con el fin de realizar pruebas para la implementación de la nueva tecnología 5G. Sin embargo, con fecha 3 de octubre de 2018, la entidad regulatoria estableció a través de una resolución complementaria, que las operadoras podrán hacer uso parcial del espectro asignado en la banda congelada, si bien sólo para servicios fijos

inalámbricos (no móviles). Esto, como parte del Plan Nacional de Espectro que la Subtel ingresó a consulta al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), en el que se propone una modificación a la cantidad máxima que cada empresa de telecomunicaciones puede poseer sobre el espectro radioeléctrico (*cap*).

Asimismo, en junio de 2018, la Corte Suprema falló a favor de Conadecus, que interpuso una demanda en contra de las principales compañías de telefonía móvil, acusándolas de superar el límite máximo de espectro por compañía en la licitación de la banda 700 MHz. Pese a que las compañías afectadas solicitaron el no cumplimiento de la sentencia por falta de oportunidad (dado el proceso de consulta que lleva actualmente la Subtel) e imposibilidad absoluta (debido a que la legislación actual no permitiría enajenaciones parciales), el 14 de noviembre de 2018 el TDLC rechazó el requerimiento y obligó a las empresas de telecomunicaciones a proceder con la enajenación dispuesta en el fallo de la Corte.

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

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

El alto grado de competencia de la industria de telecomunicaciones y las modificaciones al marco regulatorio (orientadas a incentivar la competencia entre operadores), han propiciado un escenario de disminución de precios de venta de algunos de los principales servicios, y han tenido impacto directo sobre los ingresos y EBITDA de las compañías del sector.

A septiembre de 2018, la compañía reportó ingresos consolidados por \$1.171.984 millones, lo que representó una reducción de 1,2% respecto a septiembre de 2017, explicada principalmente por el efecto contable IFRS 15. Sin el ajuste contable, los ingresos habrían permanecido prácticamente estables, con una variación positiva de 0,04%.

La evolución de los ingresos consolidados se debe a que los menores ingresos provenientes de los servicios de televisión (-2,6%) y telefonía móvil (-14,2%) y fija (-12,6%), fueron compensados con el incremento en los ingresos generados en la venta de terminales móviles (+89,1%), servicios de datos a empresa (+3,2%), internet móvil (+6,5%) y fija (+0,7%), y servicios mayoristas.

Respecto a los costos operacionales (descontados de depreciación y amortización), estos llegaron a \$848.763 millones a septiembre de 2018, disminuyendo -0,01% respecto a septiembre de 2017. La variación prácticamente nula de los costos se explica porque el aumento en los costos de ventas diferido de terminales (+83,6%), alquiler de medios (+4,6%) y servicios informáticos (+2,6%), fue contrarrestado con la reducción en gastos de personal (-2,1%), interconexiones (-6,5%), servicios de atención a clientes (-10,5%) y publicidad (-13,2%).

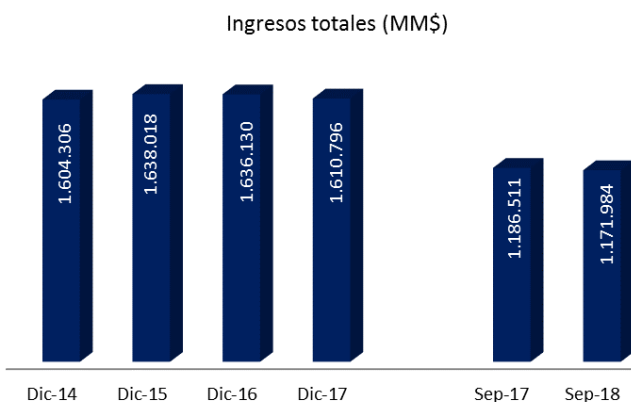


Gráfico 15: Evolución ingresos consolidados.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros proforma)

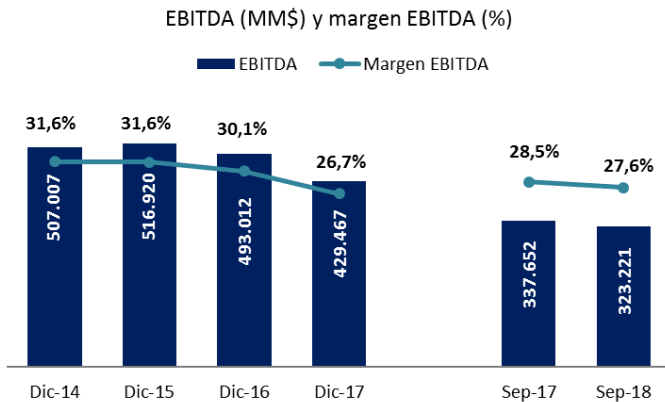


Gráfico 16: Evolución del EBITDA y margen EBITDA.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros proforma)

Dada la evolución de ingresos y costos operacionales, el EBITDA³ de la compañía llegó a \$323.220 millones a septiembre de 2018, disminuyendo 4,3% respecto a septiembre de 2017 (-1% sin el efecto contable IFRS 15). El margen EBITDA, por su parte, se redujo desde 28,46% a septiembre de 2017 hasta 27,58% a septiembre de 2018.

Telefónica Móviles generó una utilidad después de impuestos por \$69.296 millones a septiembre de 2018, monto 69,2% inferior al reportado a septiembre de 2017. La variación anterior se explica principalmente por el reconocimiento del *goodwill* tributario asociado a la fusión por absorción de Telefónica Móviles con Inversión Telefónica Móviles Holding, la que se llevó a cabo durante 2017.

Durante los primeros nueve meses de 2018, la empresa desembolsó \$238.985 millones en inversiones, cifra 2,2% menor al monto destinado a CAPEX⁴ a septiembre de 2017, y que representó un 20,5% de los ingresos de la compañía. Las inversiones de Telefónica Móviles contemplan principalmente el despliegue de fibra óptica en el segmento fijo y el desarrollo de infraestructura asociada a la red 4G en el segmento móvil.

Los niveles de generación de EBITDA de la compañía, le han permitido contar con fondos suficientes para el financiamiento de inversiones, lo que queda de manifiesto en el saldo positivo de EBITDA – CAPEX que históricamente ha mantenido. Dicha cifra podría diferir de lo publicado por la empresa, dada la metodología de cálculo utilizada por ICR.

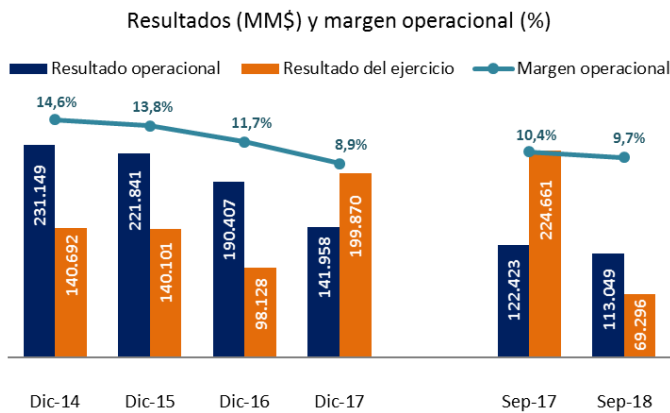


Gráfico 17: Evolución resultados.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros proforma)

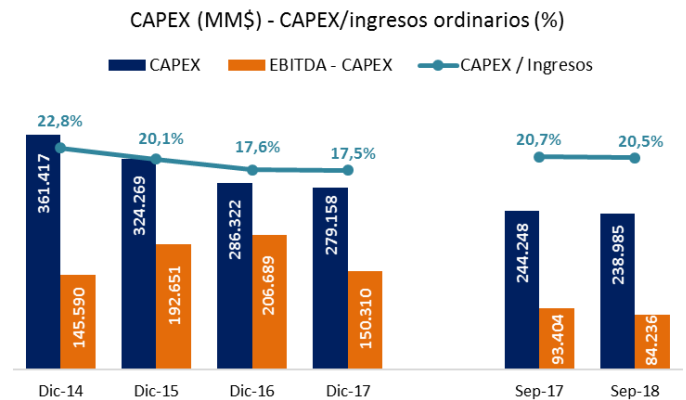


Gráfico 18: Evolución EBITDA – CAPEX.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros proforma)

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Al cierre de septiembre de 2018, la deuda financiera bruta⁵ de la compañía llegó a \$707.563 millones, lo que representó un crecimiento de 1,4% respecto a diciembre de 2017. El incremento en la deuda financiera se explica por el efecto negativo observado en la valoración de coberturas.

Respecto a la deuda financiera neta⁶, ésta fue de \$520.262 millones a septiembre de 2018, aumentando 6% respecto a diciembre de 2017, debido a una disminución del saldo de efectivo y equivalentes (-24% respecto a diciembre de 2017). La reducción de la caja se explica por fondos utilizados para el financiamiento del plan de inversiones de la compañía.

Telefónica Móviles cuenta con un calendario de vencimientos principalmente concentrado en el largo plazo, el que considera amortización de préstamos bancarios y bonos. En opinión de ICR, la compañía cubre con holgura suficiente las obligaciones programadas para los próximos doce meses (RCS⁷).

Si bien la valoración de coberturas aumentó levemente la deuda financiera de la compañía, los indicadores de endeudamiento se redujeron respecto a diciembre de 2017 producto del aumento patrimonial derivado de la mayor ganancia acumulada.

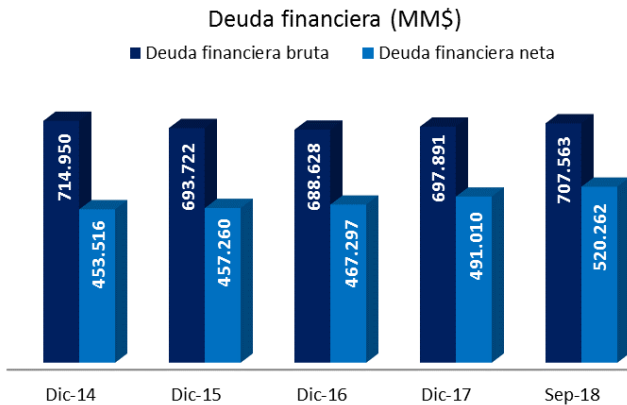


Gráfico 19: Deuda financiera.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En cuanto al indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, éste aumentó desde 1,14 veces a diciembre de 2017 hasta 1,25 veces a sep-

Solvencia del Emisor

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 establecidos en la [Metodología General de Clasificación de Empresas](#) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los principales indicadores financieros, establecido en la [Metodología General de Clasificación de Empresas](#) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en que la liquidez se encuentre ajustada.

Para el caso de Telefónica Móviles Chile S.A., la evaluación del riesgo del negocio, esto es, ambiente competitivo, tecnología y redes, diver-

Instrumentos Clasificados

1. Bonos corporativos

Los contratos de financiamiento de Telefónica Móviles Chile S.A. establecen que la fusión no requirió aprobación previa de los acreedores,

tiembre de 2018, en concordancia con el incremento de la deuda financiera y de la reducción del EBITDA generado por la compañía. El indicador de cobertura de gastos financieros netos, por su parte, varió desde 14,30 veces a diciembre de 2017 hasta 12,14 veces a septiembre de 2018, manteniéndose dentro del rango histórico superior a 10 veces.

Indicador (N° de veces)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-18
Endeudamiento total ⁸	2,91	2,52	0,97	1,11	0,88
Endeudamiento financiero ⁹	1,05	0,91	0,49	0,54	0,49
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	0,66	0,60	0,33	0,38	0,36
Cobertura de gastos financieros netos ¹¹	11,95	11,83	10,30	14,30	12,14
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹²	0,89	0,88	0,95	1,14	1,25
Razón circulante ¹³	0,83	0,82	1,16	0,92	1,18
Razón ácida ¹⁴	0,90	0,91	1,24	1,00	1,28

Tabla 4: Principales indicadores utilizados en la clasificación.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

sificación y regulación del sector indican que la clasificación del negocio de esta compañía se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero posiciona a la compañía en una situación financiera “Superior”, incrementando la clasificación en un notch, quedando clasificada, en tanto, en categoría AA+.

ICR considera que los niveles de generación de flujos de caja de la compañía podrían verse presionados dada la alta actividad comercial del mercado. Sin embargo, considerando que Telefónica mantendría un plan de inversiones conservador, principalmente orientado al despliegue de fibra óptica a hogares y mantención de infraestructura de redes 4G LTE, y que no incorporaría endeudamiento adicional, los indicadores crediticios y de endeudamiento de la sociedad no se verían impactados de manera negativa, por lo que no se prevé un cambio en el rating asignado en el corto/mediano plazo.

No obstante, de ocurrir un deterioro significativo en el desempeño de los indicadores de la compañía, ya sea derivado de la incorporación de endeudamiento adicional, de la implementación de un plan de inversiones agresivo o eventualidades que deterioren de manera significativa el rendimiento del negocio, podría observarse un impacto negativo en la clasificación de riesgo.

por lo que su continuadora legal asumió todas las obligaciones financieras.

Así, la compañía fusionada mantiene vigentes las líneas de bonos N° 589, 590 (serie F), 813 (series G, I) y 814 (serie K).

Los contratos de bonos no establecen resguardos financieros que Telefónica Móviles Chile deba cumplir.

	Serie F	Serie G	Serie I	Serie K
N° de inscripción	Línea 590	Línea 813	Línea 813	Línea 814
Fecha inscripción	04-10-2013	15-07-2015	13-08-2015	09-09-2016
Plazo	10 años	4,92 años	5 años	5 años
Monto inscrito	UF 4.400.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$94.410 millones
Monto colocado	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$94.410 millones
Deuda vigente	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	\$94.410 millones
Tasa emisión	3,6%	2,2%	1,95%	4,9%
Vencimiento	04-10-2023	20-06-2020	14-08-2020	13-09-2021

Tabla 5: Series de bonos vigentes.

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF y LVA)

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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 AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
4-may-17	AA+	Estable	Primera clasificación
30-nov-17	AA+	Estable	Reseña anual
30-nov-18	AA+	Estable	Reseña anual

Anexo

SITUACIÓN FINANCIERA RESUMIDA TELEFÓNICA MÓVILES (MM\$)						
INDICADORES	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-17	Sep-18
Activos corrientes	698.227	659.954	746.078	613.471	791.679	620.258
Activos no corrientes	2.157.945	2.211.518	2.169.517	2.231.106	2.236.314	2.214.047
Activos totales	2.856.171	2.871.472	2.915.596	2.844.578	3.027.992	2.834.305
Efectivo y equivalentes	171.430	222.267	221.275	206.794	155.192	157.155
Inventarios	57.068	61.463	49.462	49.213	53.060	49.977
Pasivos corrientes	773.787	725.564	602.291	615.978	431.796	484.711
Pasivos no corrientes	1.399.387	1.387.641	908.458	930.306	928.496	911.892
Pasivos totales	2.173.174	2.113.205	1.510.749	1.546.283	1.360.292	1.396.604
Deuda financiera corriente	201.374	239.054	79.385	14.161	20.458	59.240
Deuda financiera no corriente	697.373	654.258	764.154	787.645	797.054	780.178
Deuda financiera bruta	714.950	693.722	688.628	697.891	698.193	707.563
Deuda financiera neta	453.516	457.260	467.297	491.010	512.899	520.262
Patrimonio	683.155	758.267	1.404.847	1.298.294	1.667.700	1.437.701
Ingresos de explotación	1.585.465	1.611.763	1.627.066	1.598.300	1.178.307	1.166.704
Margen operacional (%)	14,58%	13,76%	11,70%	8,88%	10,39%	9,69%
Resultado operacional	231.149	221.841	190.407	141.958	122.423	113.049
Ingresos financieros	16.284	12.688	8.775	11.219	8.347	4.525
Gastos financieros	58.698	56.381	54.542	41.250	29.805	30.138
Gastos financieros netos	42.414	43.693	45.768	30.032	21.457	25.613
Utilidad del ejercicio	140.692	140.101	98.128	199.870	224.661	69.296
Razón circulante (N° de veces)	0,90	0,91	1,24	1,00	1,83	1,28
Razón ácida (N° de veces)	0,83	0,82	1,16	0,92	1,71	1,18
Endeudamiento corto plazo (N° de veces)	1,05	0,91	0,41	0,47	0,26	0,33
Endeudamiento largo plazo (N° de veces)	1,86	1,61	0,55	0,64	0,49	0,55
Endeudamiento total (N° de veces)	2,91	2,52	0,97	1,11	0,74	0,88
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,05	0,91	0,49	0,54	0,42	0,49
EBITDA	507.007	516.920	493.012	429.467	337.652	323.221
Margen EBITDA (%)	31,6%	31,6%	30,1%	26,7%	28,5%	27,6%
Cobertura de gastos financieros (N° de veces)	8,64	9,17	9,04	10,41	15,34	13,77
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	11,95	11,83	10,77	14,30	21,31	16,20
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	1,77	1,73	1,71	1,87	1,79	2,02
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,89	0,88	0,95	1,14	1,12	1,25
CAPEX	361.417	324.269	286.322	279.158	244.248	238.985
CAPEX / Ingresos	22,80%	20,12%	17,60%	17,47%	20,73%	20,48%
EBITDA – CAPEX	145.590	192.651	206.689	150.310	93.404	84.236
Rentabilidad del patrimonio (%)	20,59%	18,48%	6,98%	15,39%	13,47%	4,82%
Rentabilidad de los activos (%)	4,93%	4,88%	3,37%	7,03%	7,42%	2,44%

¹ Fuente: Presentación resultados financieros acumulados a septiembre de 2018, Telefónica.

² Fuente: La compañía (estados financieros a septiembre de 2018, presentaciones corporativas); CMF.

³ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos - gastos por beneficios a los empleados - otros gastos por naturaleza + depreciación y amortización.

⁴ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos + compras de intangibles, ambas partidas del estado de flujos de efectivo.

⁵ Deuda bruta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes.

⁶ Deuda financiera neta = Deuda financiera bruta – efectivo y equivalentes.

⁷ RCSD = (Caja + EBITDA – CAPEX – impuesto, proyectados) / (obligaciones financieras próximos 12 meses, capital e interés).

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero = Deuda financiera total / patrimonio total.

¹⁰ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / patrimonio total.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (gastos financieros totales – ingresos financieros).

¹² Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera total – efectivo y equivalente – activos financieros corrientes – activos financieros no corrientes) / EBITDA.

¹³ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹⁴ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / pasivo circulante.

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