

	Dic. 2021	Ago. 2022
Solvencia	-	AA-
Perspectivas	-	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES	
Líneas de Bonos	AA-

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021	Mar-22
Margen Ebitda ⁽¹⁾	33,7%	33,7%	33,2%
Endeudamiento total	2,3	2,5	2,5
Endeudamiento financiero	1,7	1,8	1,9
Ebitda / Gastos financieros ⁽¹⁾⁽²⁾	5,8	5,6	5,1
Deuda financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾	3,7	3,7	3,8
Deuda financiera neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾	3,6	3,7	3,7
FCNO / Deuda Financiera ⁽²⁾	24%	29%	25%
Liquidez corriente	0,5	0,9	0,9

⁽¹⁾ Ebitda: Resultado operacional + depreciación y amortización.

⁽²⁾ Deuda Financiera: Incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de servicios					
Industria competitiva					
Exposición a cambios regulatorios					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y márgenes					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y las líneas de bonos de GTD Grupo Teleductos S.A. (GTD) refleja un Perfil de Negocios "Satisfactorio" y una Posición Financiera "Satisfactoria".

Fundada en 1979, GTD es uno de los principales actores de la industria de telecomunicaciones chilena, entregando servicios en los segmentos residenciales y comerciales en la zona centro norte del país a través de su filial GTD Manquehue y en la zona sur de Chile a través de su filial Telsur ("AA/Estables" por Feller Rate). A esto se suman los múltiples servicios entregados a clientes empresa, corporaciones y mayoristas a través de distintas filiales.

La compañía ha realizado una importante inversión en tecnología, lo que le ha permitido construir una robusta infraestructura de fibra óptica a nivel nacional, con dos cables troncales submarinos que le permiten tener cobertura en gran parte del territorio nacional y que son el eje de su portafolio de servicios, transformándose en una importante ventaja frente a sus competidores.

Aparte de los servicios tradicionales, como internet y telefonía, la compañía ha incursionado en los servicios de Tecnología de la Información (TI), entregando servicios como conectividad satelital, data center, ciberseguridad a clientes empresas y corporaciones, además de arrendar ancho de banda de sus cables troncales a clientes mayorista.

En 2012 GTD comenzó su proceso de expansión internacional, manteniendo a la fecha operaciones en Colombia, España, Perú y Ecuador, con negocios enfocados a atender a clientes empresas, corporaciones y mayoristas. La adquisición más reciente es su participación minoritaria en la italiana Fibraweb, empresa dedicada al despliegue de fibra óptica y servicios de conectividad de empresas, en octubre de 2021.

A marzo de 2022, los ingresos consolidados de GTD alcanzaron los \$ 101.180 millones, con una variación de 14,7% respecto de igual periodo de 2021. Esta alza se explica por mayores ingresos del segmento empresas, con un fuerte crecimiento observado en Perú, Colombia y España, destacando en particular el aporte de Secure Soft. A su vez, se puede observar un alto grado de diversificación por tipo de servicio, siendo su principal fuerte el internet con un 29,9% de los ingresos, seguido por los servicios de conectividad.

Así, el Ebitda al cierre de marzo de 2022 fue de \$ 33.569 millones, con un margen Ebitda del 33,2%, lo que es inferior al promedio de 35,2% exhibido entre 2017 y 2021.

La deuda financiera de GTD al cierre de marzo fue de \$ 482.901 millones (incluyendo pasivos por arrendamiento), la cual se encuentra compuesta en un 81,8% por préstamos bancarios, en un 13,0% por bonos (los cuales fueron emitidos por la filial Telsur) y el resto corresponde a pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

En el periodo, el nivel de endeudamiento financiero de la compañía alcanzó las 1,9 veces, superior a las 1,8 veces registradas al cierre de 2021. El indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantuvo en 3,7 veces, sin registrar variaciones respecto de diciembre, mientras que se apreció un deterioro en la cobertura de gastos financieros, que está en torno a 5,1 veces (5,6 veces al cierre de diciembre de 2021).

La liquidez de GTD está calificada como "Robusta", gracias a la mantención de caja y equivalentes por \$ 10.636 millones al cierre de marzo de 2022, un FCNOA en torno a los \$ 120.000 millones y la presencia de líneas de crédito. A lo anterior, se agrega la apertura de un proceso de aumento de capital en febrero de 2022.

Analista: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.com

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que la compañía mantendrá una fuerte generación de flujos operacionales y una política conservadora de reparto de dividendos.

Dado que GTD se encuentra en un periodo *peak* de inversiones, se espera que mantenga un alto nivel de endeudamiento, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda con máximos en torno a las 3,5-4,0 veces, el cual debería disminuir a rangos de 2,0 a 3,0 veces en periodos de rentabilización de dichas inversiones.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante aumentos en el nivel de endeudamiento por sobre lo contemplado en el escenario base, que impulsen el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda sobre las 3,5 veces de forma estructural.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría gatillar ante un plan de inversiones menos exigente, que permita disminuir el nivel de endeudamiento de la compañía y alcanzan un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 1,5 veces de forma estructural.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Satisfactoria posición de mercado de sus servicios entre Arica y Punta Arenas.
- Alto grado de diversificación por tipo de servicios.
- Participación en una industria altamente competitiva, intensiva en inversiones y expuesta a cambios tecnológicos.
- Exposición a cambios en las regulaciones de la industria de telecomunicaciones.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Robusta posición de liquidez.
- Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Aumento en el endeudamiento ligado a financiamiento de plan de inversiones.
- Conservadora política de dividendos.

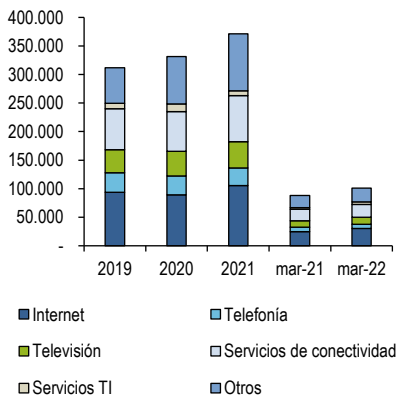
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

GTD Grupo Teleductos es controlada por Inmobiliaria e Inversiones El Coigüe Limitada, que posee el 99,4% de la propiedad.

Inmobiliaria e Inversiones El Coigüe es el vehículo de inversión de la familia Casanueva, que posee más de 40 años de experiencia en el rubro.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS

En millones de pesos



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

GTD Grupo Teleductos S.A. (GTD) fue fundada en 1979 bajo el nombre de Comunicaciones Capitulo Ltda. En sus comienzos, la compañía prestó servicios de telecomunicaciones a la industria financiera, en particular, al mundo bancario.

Con este fin, la compañía comenzó un despliegue de redes de cobre, la cual fue complementada en 1991 con su primer despliegue de fibra óptica en la modalidad LAN.

En 2005, la compañía adquirió el proveedor de internet Manquehue Net, renombrándolo como GTD Manquehue. Esta operación permitió que la empresa se expandiera al sector residencial, diversificando su cartera de clientes, a lo cual se sumó la adquisición de la Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur, actualmente clasificada en "AA/Estables" por Feller Rate) y de Telefónica de Coyhaique S.A. (Telcoy) en 2010.

A partir de 2012, la compañía comenzó un proceso de expansión internacional, a través de la adquisición de Flywan en Colombia, a lo cual posteriormente se sumó la compra de empresas en Perú y España.

La estrategia competitiva de la compañía se sustenta en su fuerte inversión en infraestructura de redes de fibra óptica, en la búsqueda de economías de escala para negociar con proveedores internacionales y en la obtención de tecnología de punta, con el fin de no solo entregar servicios de telecomunicaciones, sino que también entregar soluciones integrales de TI a la medida de sus clientes.

GTD actualmente mantiene operaciones directas en Chile, Colombia, España y Perú, a lo cual se suma la venta de servicios en Ecuador a través de la filial peruana Secure Soft. Asimismo, desde octubre de 2021 mantiene una participación minoritaria en la Italia Fibraweb, a través de su filial en España.

En marzo de 2022, a través de su filial en Perú, GTD adquirió el 25% de Secure Soft, obteniendo así el 100% de la propiedad de esta compañía.

IMPACTO POR PANDEMIA DE COVID-19

El avance de la pandemia de Covid-19 obligó a distintos países, incluido Chile, a tomar medidas con el fin de evitar la propagación del virus. Entre ellas, se consideraba el restringir el libre desplazamiento de las personas, cierres de operaciones para distintas industrias, entre otros.

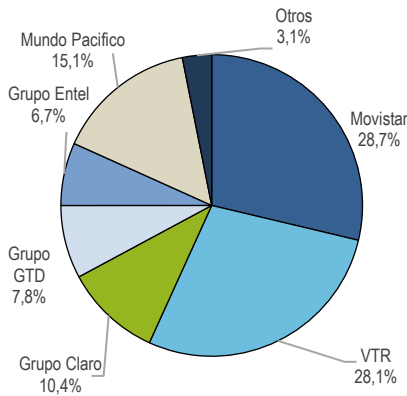
Producto de la contingencia sanitaria, se observó un aumento en la demanda de servicios de telecomunicaciones por parte del sector residencial, principalmente aquellos relacionados a internet, dado el auge del teletrabajo y de la educación a distancia. Sin embargo, la demanda de servicios por parte de clientes comerciales, empresas y corporaciones se vio afectada debido a medidas como cuarentenas, que impedían el uso de las instalaciones de los clientes.

Durante el cuarto trimestre de 2020 y 2021, sin embargo, la demanda de estos segmentos mostró una fuerte recuperación, en línea con la flexibilización de las medidas sanitarias por parte de la autoridad, volviendo a niveles prepandemia.

GTD, junto a otros competidores de la industria de las telecomunicaciones, llegaron a un acuerdo con el Estado de Chile a finales de marzo de 2020 para ofrecer un plan solidario gratuito a clientes residenciales pertenecientes al 40% más vulnerable de la población, según el Registro Social de Hogares (RSH). Este plan, cuya gratuidad se

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN SERVICIO DE INTERNET FIJA

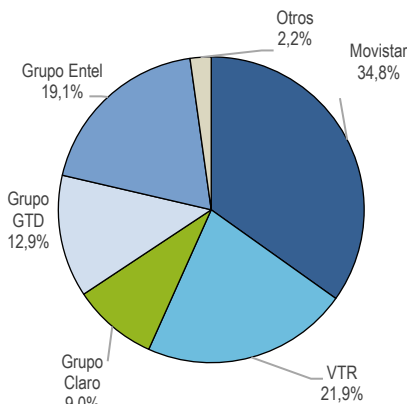
Al 31 de marzo de 2022



(*) Fuente: Subtel

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN SERVICIO TELEFONIA FIJA

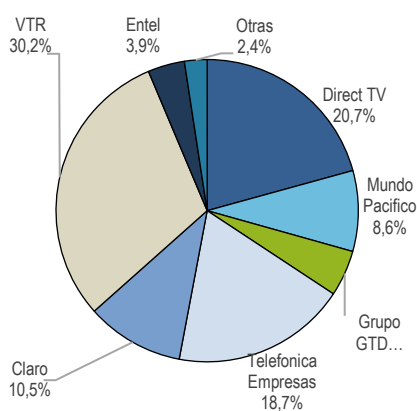
Al 31 de marzo de 2022



(*) Fuente: Subtel

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN SERVICIO TELEVISIÓN

Al 31 de marzo de 2022



(*) Fuente: Subtel

extendió en un primer momento por 60 días, ofrecía una conexión de 2 Mbps a clientes de internet fijo; un pack de 300 SMS, 300 minutos, acceso a algunos sitios estatales y una conexión de 256 Kbps a clientes móviles con contrato y acceso gratuito a algunas redes sociales y a sitios estatales a clientes móviles sin contrato.

Durante julio de 2020, este acuerdo se renegoció, aumentando su cobertura al 60% más vulnerable de la población según el RSH y aumentando las velocidades de conexión para clientes de internet fijo (de 2 Mbps a una velocidad entre 2 y 4 Mbps) y de internet móvil (de 256 Kbps a una velocidad entre 256 y 512 Kbps). Además, se extendió el plazo para solicitarlo hasta junio de 2022, con vigencia por 3 meses.

En el caso de GTD, se observó un aumento en la mora mayor a 60 días al cierre de 2021, aunque su cartera bruta de cuentas por cobrar sobre ingresos mostró una mejora respecto de 2020. A marzo de 2022, en tanto, se mantiene la tendencia al alza en la mora mayor a 60 días, mientras que la cobertura sobre 60 días se mantiene estable.

Se espera que el crecimiento de la morosidad se estabilice durante 2022, aunque esto se puede ver afectado por las circunstancias económicas del país y el impacto que puedan tener en los clientes de la compañía.

SATISFACTORIA POSICIÓN COMPETITIVA SUSTENTADA EN CALIDAD DE SERVICIO E INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA Y NUEVAS TECNOLOGÍAS

El grupo GTD es uno de los principales competidores en la industria nacional de telecomunicaciones, con cobertura en gran parte del territorio nacional.

La filial GTD Manquehue se encarga de entregar servicios residenciales y comerciales en la zona centro norte del país, con cobertura desde la Región de Arica y Parinacota hasta la región del Libertador Bernardo O'Higgins. En estas zonas, la cobertura se concentra en las capitales regionales y en algunas zonas urbanas de la Región de Valparaíso.

La zona sur, en tanto, es atendida a través de la filial Telsur, con cobertura desde la región de O'Higgins hasta la región de Aysén, tanto en las capitales regionales como en zonas más alejadas de los radios urbanos.

GTD se ha destacado por su fuerte inversión en infraestructura de redes, siendo una de las pioneras en la habilitación de redes de fibra óptica a nivel nacional. Para esto cuenta con dos cables submarinos troncales, uno perteneciente a Teleductos (que a su vez lo arrienda a Telsur) que abarca el territorio entre Puerto Montt y Puerto Chacabuco y el otro es el cable Prat, cuya puesta fue a finales de 2021 y cuya extensión es de Arica a Puerto Montt, conectándose con el cable mencionado anteriormente.

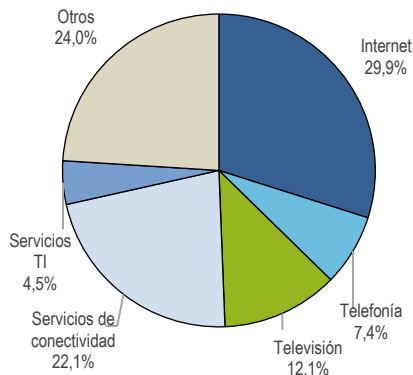
Esto le ha permitido mantener un alto nivel de calidad de servicio, reflejado en una tasa de reclamos inferior al total global en las categorías Internet Fijo, Televisión de Pago y Telefonía Local según el Ranking de Reclamos de Telecomunicaciones para el segundo semestre de 2021, presentado por la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel) en marzo de 2022.

Al mantener un servicio con baja cantidad de reclamos, el riesgo de perder parte de la cartera de clientes (en particular del segmento residencial) se reduce, lo que es un elemento clave para mantener la posición competitiva en esta industria, a lo que se suma la posibilidad de tener precios más altos que la competencia, dado el elemento diferenciador.

Las participaciones de mercado del Grupo GTD varían según el tiempo en que la compañía se ha posicionado en cada localidad. La filial Telsur exhibe una mayor

INGRESOS POR TIPO DE SERVICIO

Al 31 de marzo de 2022



presencia en las zonas sureñas, mientras que todavía se observan posibilidades de crecimiento en la zona centro norte.

Los segmentos empresas, corporaciones y mayoristas, en tanto, son cubiertos por las filiales GTD Teleductos, GTD Telesat y GTD Intesis, entregando servicios que van desde telecomunicaciones a servicios integrales de TI. Para esto, la compañía mantiene una serie de alianzas estratégicas con proveedores internacionales de *software*, como Cisco, Microsoft, Nokia, entre otros, la cuales le permiten elaborar soluciones a las medidas de lo requerido por los clientes.

ALTA DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR SERVICIO, PERO CONCENTRADOS EN CHILE A NIVEL GEOGRÁFICO

GTD entrega servicios de telecomunicaciones y TI a clientes residenciales, comerciales, empresas, corporaciones y mayoristas (que corresponden a otras compañías de telecomunicaciones).

En el segmento residencial y comercial, se ha impulsado una estrategia de crecimiento dentro de sus zonas de operación, priorizando la expansión a lugares sin cobertura, debido a que esto permite llegar a niveles más altos de potenciales nuevos clientes. En el caso de los otros segmentos, en tanto, la compañía ha ampliado a la entrega no solo de servicios de telecomunicaciones, sino que también de servicios de conectividad y de TI.

Al evaluar la cartera de servicios, en tanto, la compañía los agrupa en las categorías de Telefonía, Internet, TV, Servicios de Conectividad y Otros.

— INTERNET

Al cierre de marzo de 2022, Internet representó un 29,9% del total de los ingresos de la compañía, manteniendo una tendencia al alza en los últimos años, en línea con la relevancia de este servicio es la actualidad.

GTD entrega el servicio de Internet principalmente bajo la modalidad FTTx (Fibra a la casa o Fibra a la empresa, dependiendo del tipo de cliente). Esta tecnología permite entregar anchos de banda superiores, además de proveer la mejor calidad de transmisión de información, pero el gasto en inversión asociado a su instalación e implementación es mayor al de otras tecnologías disponibles en el mercado. Actualmente, la compañía ofrece velocidades entre 400 y 900 Mbps en el segmento residencial.

La compañía mantiene una fuerte inversión en sus redes, continuando con la expansión de su red de fibra óptica y reforzando la ya existente, con el objetivo de mantener la calidad del suministro y evitar cortes o intermitencias.

Según estadísticas de la Subtel, al cierre de marzo de 2022, la compañía mantiene más de 338.000 conexiones a Internet Fijas, de las cuales el 95,2% se entrega a través de fibra óptica mientras que el porcentaje restante se suministra, mayoritariamente, mediante ADSL. Al observar a los principales competidores en el segmento, Movistar y VTR, más del 90% de las conexiones de la primera son a través de fibra óptica mientras que más del 93% de las conexiones de la segunda son a través de HFC.

En términos de participación de mercado, la compañía posee el 7,8% de las conexiones a nivel nacional, considerando las filiales Telsur, Telcoy y GTD Manquehue.

— TELEFONÍA

El área de servicios de Telefonía se encarga de prestar servicios telefónicos y otros servicios relacionados a prácticamente todos los segmentos de clientes de GTD.

A nivel industria, se ha visto una tendencia general a la disminución en el número de líneas telefónicas y en la disminución de los ingresos ligados a servicios fijos, debido a la irrupción de los servicios móviles y a los servicios de voz basados en datos.

En el caso de GTD, se mantiene esta tendencia en el segmento residencial, con una menor contratación de servicios de telefonía. Sin embargo, se ve compensando en parte por la cantidad de clientes comerciales, empresas y corporaciones que requieren del servicio debido a la naturaleza de sus negocios. Así, a marzo de 2022, el grupo alcanza una participación de mercado del 12,9%.

GTD también ofrece servicios de telefonía móvil, sin embargo, estos no alcanzan a representar un 0,5% de la participación de mercado en esa industria, y se ofrecen principalmente como servicios complementarios a clientes ya existentes.

A nivel de ingresos, la telefonía representó un 7,4% del total al cierre de marzo de 2022.

— TELEVISIÓN

Los servicios de Televisión representaron, al cierre de marzo de 2022, un 12,1% de los ingresos de GTD en el periodo.

La compañía mantiene este producto como complemento a sus servicios de telefonía e internet, en el marco de la estrategia de venta mediante "paquetización". Esta consiste en la venta del servicio a clientes que ya cuenten con productos o captar clientes nuevos mediante la venta de otros servicios.

Se espera que este segmento enfrente nuevos desafíos con la irrupción masiva de servicios de *streaming*, a través de distintas plataformas de pago como Netflix o Disney+, que entregan una propuesta de valor distinta a través de contenido exclusivo y de video bajo demanda, lo que presionará los márgenes de la televisión tradicional de pago a la baja.

A nivel nacional, considerando las filiales Telsur, Telcoy y GTD Imagen, la compañía alcanza una participación del 4,9%.

— SERVICIOS DE CONECTIVIDAD

Los servicios de conectividad están enfocados en los segmentos de clientes empresas, corporaciones y mayoristas. A marzo de 2022, representaron el 22,1% de los ingresos de GTD.

Entre estos se consideran la entrega de servicios de conectividad a través de redes troncales, redes metropolitanas y plataforma de Banda Ancha Satelital (plataforma VSAT). A esto se suma, en el caso de empresas y corporaciones, servicios como la entrega de enlaces dedicados de internet, la habilitación de redes privadas y servicios en la nube, entre otros.

— OTROS

Dentro de Otros Servicios, se consideran negocios como los Data Center y venta de servicios de TI, como ciberseguridad o desarrollo de soluciones según lo especificado por los clientes. A marzo de 2022, representaron el 28,5% de los ingresos de GTD.

Por otra parte, a nivel geográfico tanto los ingresos de GTD como su ganancia bruta se concentraron en Chile, con un 88,6% y 90,6%, respectivamente. Se espera que, en los próximos años, a medida que la empresa consolide sus inversiones internacionales, se observe una mayor diversificación en este punto.

PLAN ESTRATÉGICO PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS ENFOCADO EN EL SEGMENTO EMPRESAS

Al cierre de marzo de 2022, el 70,1% de los ingresos de la compañía provino del sector empresas, dentro del cual se incluyen empresas, grandes corporaciones y mayoristas.

Aparte de los servicios tradicionales de telecomunicaciones, este segmento hoy en día también demanda servicios más especializados, desde conexiones a internet a través de enlaces dedicados, hasta la ejecución de servicios TI armados según sus necesidades. Estos servicios poseen una rentabilidad distinta a lo observado en el segmento residencial, especialmente aquellos que son soluciones personalizadas. Sin embargo, también conllevan riesgos distintos.

De especial relevancia hoy en día, producto de la creciente digitalización de servicios y los volúmenes de datos sensibles que se transan en línea, es el tema de ciberseguridad. Esto se observa como un tema clave para las empresas, no sólo en la protección de datos, sino que también en la prevención y evaluación de los sistemas de protección de estos, como en la creación de potenciales respuestas frente a ciberataques.

Se espera que la demanda por todo este tipo de servicios siga creciendo en los próximos años, frente a lo cual la disponibilidad tanto de hardware (data centers, acceso a nodos internacionales, etc.), de software y servicios (en la elaboración de soluciones personalizadas) serán elementos importantes para captar y retener clientes.

En hardware y software, resulta de especial relevancia la obtención y mantención de alianzas con proveedores, con el fin de acceder a las tecnologías demandadas por los clientes en sus soluciones TI (como, por ejemplo, acceso a servicios en la nube) y para tener la posibilidad de acceder a nuevas tecnologías a medida que aparecen.

GTD, en los últimos años, se ha enfocado en transformarse en un proveedor de soluciones integrales, expandiendo su catálogo de servicios más allá de conectividad. Dentro de sus iniciativas, destaca la adquisición de Secure Soft, la cual les permite ofrecer servicios de ciberseguridad. Se espera que la compañía mantenga este giro en su estrategia, enfocándose en la entrega de distintos tipos de servicios TI.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA E INTENSIVA EN INVERSIONES

Debido a las características intrínsecas de las telecomunicaciones a nivel global, la industria chilena presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.

Por otra parte, las características de la industria exponen a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas a mantener tanto la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente, además de constantemente explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

EXPOSICIÓN A CAMBIOS REGULATORIOS

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es la evolución constante, lo cual se ha traducido en la aparición de nuevas regulaciones e instancias normativas.

Actualmente, los cambios normativos que enfrenta la industria apuntan principalmente a un mayor nivel de competitividad, calidad de servicio y mejoras tecnológicas. Entre estos cambios se pueden destacar:

— PORTABILIDAD NUMÉRICA

En diciembre de 2010, se publicó la Ley N° 20.471, que creó el organismo implementador de la portabilidad numérica, la cual permite al usuario mantener su número telefónico pese al cambio de una compañía a otra.

Dicha ley introdujo nuevas disposiciones en la Ley General de Telecomunicaciones obligando a todo concesionario de servicio público a implementar un sistema de portabilidad. Adicionalmente, la ley estableció que la administración de la base de datos de la numeración estaría a cargo de un Organismo Administrador de la Portabilidad, el cual sería designado mediante una licitación efectuada por los concesionarios. El reglamento de dicha licitación fue aprobado por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones (MTT), a través del decreto N° 16 del 01 de febrero de 2011, publicado en el Diario Oficial, con fecha 18 de marzo de 2011.

Este cambio normativo ha facilitado la movilidad entre compañías de teléfonos, incrementando la competencia y orientando a las compañías a entregar mejores niveles de servicio para retener a sus clientes.

El efecto para GTD ha sido marginal dada su baja exposición a telefonía móvil y al menor peso que la telefonía en general ha adquirido con el tiempo en su mix de productos.

— REGLAMENTO DEL SERVICIO DE TELECOMUNICACIONES

Mediante Decreto N° 18 de 2014, publicado en el Diario Oficial con fecha 13 de febrero de 2014, el MTT, a través de la Subtel, dictó el Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, el cual tiene por objeto principal regular los derechos y obligaciones tanto de los suscriptores y/o usuarios como de los proveedores respecto de los servicios de telecomunicaciones.

Dentro de lo más relevante que incorpora este Reglamento, destaca el hecho que además del servicio telefónico (voz), reglamenta los servicios de acceso a Internet y de Televisión.

Se espera mayores costos en servicios e información al cliente, debido a que se limitan los beneficios asociados a la paquetización de productos y a la contratación de varios servicios de forma conjunta.

El Reglamento entró en vigencia el 13 de junio de 2014 y el efecto sobre las operaciones de GTD ha resultado marginal.

— PROCESOS TARIFARIOS

De las filiales de GTD, 4 están sujetas a procesos de fijación de tarifas: Telsur, Telcoy, GTD Manquehue y Telesat.

El decreto tarifario actual de GTD Manquehue se publicó en marzo de 2016, mientras que los de Telesat y Telsur se publicaron en octubre de 2018 y diciembre de 2019, respectivamente. Todos tienen una vigencia de 5 años.

El decreto tarifario de Telcoy, en tanto, fue publicado en enero de este año con vigencia hasta 2025.

— VELOCIDAD MÍNIMA DE INTERNET

En noviembre de 2017, se publicó la Ley N° 21.046 que estableció la obligación, por parte de las compañías de telecomunicaciones, de garantizar una velocidad mínima para el servicio de acceso a Internet.

Dicha ley introdujo modificaciones a la Ley General de Telecomunicaciones y estableció que los proveedores deben garantizar un porcentaje de las velocidades promedio de acceso a Internet para los distintos tramos horarios, y a la vez poner a disposición de los usuarios un sistema que permita corroborar el cumplimiento de lo ofrecido en el contrato de prestación de servicios. Esta obligación comenzará a ser aplicada a partir de 6 meses de publicada la norma técnica.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

La sociedad, en general, no se ve afectada por conceptos relacionados con el mejoramiento o inversión de procesos, verificación y control de cumplimiento de ordenanzas y leyes relativas a procesos industriales que pudieran afectar en forma a la protección del medioambiente.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

En este sentido, la compañía mantiene un plan corporativo con 3 pilares: salud, hogar y trabajo. En salud, la compañía ha creado protocolos y procedimientos enfocados en el manejo de la pandemia de Covid-19, además de mantener todos los elementos de protección personal para los equipos en terreno.

En hogar, la compañía ha impulsado actividades online para sus colaboradores, y en el pilar trabajo, han implementado iniciativas para gestionar de forma eficiente el trabajo a distancia.

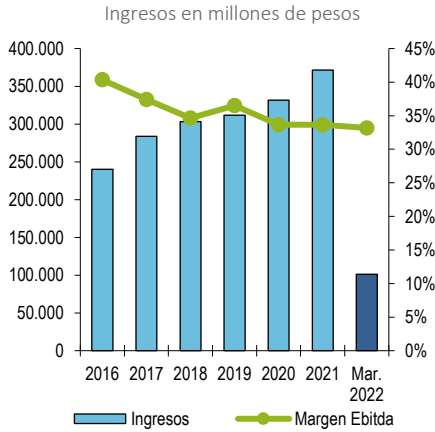
A su vez, respecto de las comunidades en su entorno, la empresa mantiene la línea de contribuir al desarrollo de estas, según lo establecido en su Código de Ética, mientras que las relaciones se canalizan a través de la Gerencia de Relaciones Institucionales.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 7 miembros, elegidos por un periodo de 3 años, pudiendo ser reelegidos.

Respecto de la disponibilidad de información, la empresa publica en su sitio web para inversionistas sus estados financieros y análisis razonados.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



POSICION FINANCIERA

| SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Mantiene ingresos operacionales al alza y está en proceso de rentabilización de nuevas inversiones

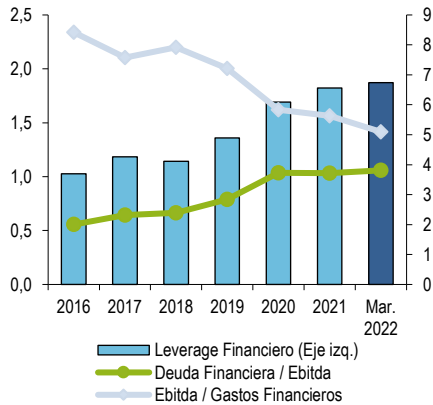
Dadas las características de competencia y de desarrollo tecnológico de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de GTD varía al evaluar los segmentos de clientes.

En el caso de los clientes residenciales, está ligada a la expansión de sus redes a localidades con poca o nula presencia junto con la mantención del nivel de servicio, mientras que en el caso de los clientes empresa, corporaciones y mayoristas, se debe a la incorporación tanto de nuevos mercados, ampliando la base de clientes, como al desarrollo de nuevos servicios y productos que permitan entregar un valor agregado.

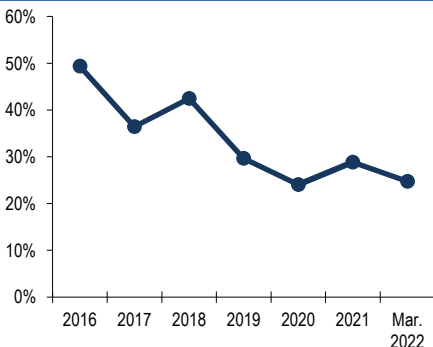
Se espera que, a futuro, la compañía cada vez enfoque más recursos en el desarrollo de los servicios de TI, debido al mayor retorno asociado a estos, en desmedro de algunos productos tradicionales de telecomunicaciones, como telefonía y televisión, cuyo margen ha ido a la baja en los últimos años.

Al evaluar los ingresos y la ganancia bruta de la empresa, las empresas extranjeras que se encuentran en una fase de crecimiento y requieren de maduración para tener márgenes similares a Chile; y un mayor nivel de competencia. Se espera que desde 2022, la compañía se enfoque en el proceso de rentabilización de sus inversiones, permitiendo estabilizar los márgenes.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



A marzo de 2022, los ingresos consolidados de GTD alcanzaron los \$ 101.180 millones, con una variación de 14,7% respecto de igual periodo de 2021. Esta alza se explica por mayores ingresos del segmento empresas, con un fuerte crecimiento observado en Perú, Colombia y España, destacando en particular el aporte de Secure Soft.

Respecto de los costos de venta, estos aumentaron un 20,4% en el periodo, alcanzando los \$ 66.317 millones, producto de mayores costos en operación y mantenimiento de infraestructura, y un aumento en los costos de televisión e internet. Se observa también un alza de 15,2% en los gastos de administración y ventas del periodo, que fueron de \$ 22.034 millones.

Cabe destacar también que la compañía está expuesta en parte a la volatilidad del tipo de cambio, debido al pago a sus proveedores internacionales de servicios (como internet, televisión y distintos servicios TI) en monedas distintas a la funcional.

Así, el Ebitda al cierre de marzo de 2022 fue de \$ 33.569 millones, aumentando un 5,5% desde marzo de 2021, con un margen Ebitda del 33,2%, lo que es inferior al promedio de 35,2% exhibido entre 2017 y 2021.

La generación de flujos de GTD en los últimos años ha sido fuerte, aunque se ha visto afectada por mayores desembolsos por bienes y servicios, en parte por la mayor cantidad de productos y servicios disponibles y también producto del alza en el tipo de cambio. A pesar de esto, se espera que siga creciendo a medida que la compañía continúe su proceso de expansión.

Por su parte, la capacidad de pago de la compañía (medida a través del indicador Flujo de Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera) alcanzó, al cierre

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, al cierre de marzo de 2022 por \$ 10.636 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.
- Presencia de líneas de crédito no comprometidas.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

de marzo de 2022, un 24,8%, inferior al 28,9% registrado al cierre de diciembre de 2021.

Feller Rate espera que, durante 2022, GTD avance en el proceso de rentabilización de sus inversiones, con el fin de mantener sus márgenes operacionales y su capacidad de generación en un nivel acorde a la clasificación de riesgo actual.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Se prevé alcanzar máximos de endeudamiento dado el importante plan de inversiones y por la emisión de bonos corporativos.

En los últimos años, GTD ha mantenido un fuerte plan de inversiones, tanto orgánico como inorgánico, con el fin de expandir su infraestructura de redes, mantener la calidad de su servicio y expandirse a otros mercados, con nuevas propuestas de valor. Este crecimiento ha sido financiero mediante una mezcla de fondos propios de la compañía y por el financiamiento obtenido desde instituciones financieras.

Durante 2020, la compañía concluyó la construcción del cable submarino Prat, con un costo cercano a los US\$ 100 millones de dólares y cuyo objetivo es, en parte, aumentar la resiliencia del servicio de la compañía y, por otra parte, aumentar la conectividad y permitir a clientes arrendar parte del ancho de banda.

A nivel inorgánico, la compañía concretó en octubre de 2021 la adquisición del 39,7% de la propiedad de Fibraweb, por un monto cercano a los € 8,9 millones, y del 25% restante de la participación en Secure Soft.

A lo anterior, se suma la obtención, también en octubre, de un crédito sindicado por un monto total de \$ 190.000 millones, destinado al refinanciamiento de pasivos de corto plazo, y la obtención de un préstamo bancario en marzo de 2022 con Banco Itaú.

Todo lo anterior implica que la deuda financiera de la compañía ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos 5 años, alcanzando los \$ 482.901 millones a marzo de 2022. A la fecha, esta se encuentra compuesta en un 81,8% por préstamos bancarios, en un 13,0% por bonos (emitidos por la filial Telsur) y el resto corresponde a pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

En el periodo, el nivel de endeudamiento financiero de GTD alcanzó las 1,9 veces, el máximo histórico registrado en el horizonte observado. El indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se mantuvo en 3,7 veces, sin registrar variaciones respecto de diciembre de 2021, mientras que se apreció un deterioro en la cobertura de gastos financieros, que está en torno a 5,1 veces (5,6 veces al cierre de 2021).

Respecto del plan de inversiones para 2022, se estima que este estará en el margen del 25% de los ingresos para el año, con énfasis principalmente en crecimiento en nuevas zonas y en instalaciones de nuevos clientes.

En opinión de Feller Rate, las mayores presiones transitorias no implicarían un deterioro estructural sobre su calidad crediticia. Ello, considerando que la compañía mantendrá un plan activo de políticas financieras, eficiencias operacionales y rentabilización de inversiones, de tal forma que su posición financiera no se vea afectada de manera adicional.

La compañía planea realizar una emisión de bonos, el cual se destinará principalmente al refinanciamiento de pasivos. Dado esto, no se espera que esto impacte en los indicadores de cobertura de la empresa. Feller Rate espera que, hacia finales de 2023, el indicador de deuda financiera neta se acerque a las 3,0 veces.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez de GTD está calificada como "Robusta" y contempla un FCNOA anualizado en torno a los \$ 119.587 millones junto a una caja y equivalentes por \$ 10.636 millones a marzo de 2022. A esto se suman líneas de crédito no comprometidas con diversas instituciones financieras cercanas a los \$ 32.000 millones y al anuncio sobre el comienzo de un proceso de aumento de capital en febrero de 2022.

El uso de fondos considera un plan de inversiones en torno a los \$ 108.000 millones, ligeramente inferior a lo registrado en 2021 y el cual se espera sea financiado con una mezcla de recursos propios y lo obtenido en el aumento de capital, además de vencimientos financieros por \$ 62.974 millones dentro de los próximos 12 meses y el pago de dividendos. Cabe destacar que parte de los vencimientos financieros de corto plazo serán refinanciados con los fondos provenientes de la emisión de bonos.

GTD posee una política de dividendos catalogada como conservadora, con un reparto en torno al 30% de las utilidades liquidas del ejercicio.

NUEVAS LÍNEAS DE BONOS

CLASIFICADAS EN “AA-/ESTABLES”

GTD inscribió dos líneas de bonos, con un plazo de 10 y 30 años, por un monto máximo de UF 8 millones cada una.

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a las Líneas se destinarán al refinanciamiento de pasivos, capital de trabajo y/o financiamiento de inversiones, y podrá también destinarse al pago de comisiones y gastos asociados a cada Emisor con cargo a la Línea. El uso específico que el Emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada Escritura Complementaria.

LÍNEA DE BONOS

Monto máximo de la línea	UF 8 millones
Moneda de emisión	Pesos, UF o dólares
Fecha de inscripción	1090 ⁽¹⁾
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos.
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

(1) Según escritura de fecha 10 de diciembre de 2020, Repertorio N° 4.888-2020, de la 29° Notaría de Santiago.

LÍNEA DE BONOS

Monto máximo de la línea	UF 8 millones
Moneda de emisión	Pesos, UF o dólares
Fecha de inscripción	1091 ⁽¹⁾
Plazo de la línea	30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos.
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo a los artículos 2.465 y 2.469 del Código Civil.

(1) Según escritura de fecha 10 de diciembre de 2020, Repertorio N° 4.889-2020, de la 29° Notaría de Santiago.

— PRINCIPALES RESGUARDOS

Mantener una deuda financiera neta a patrimonio igual o inferior a 2,2 veces.

Mantener, en sus estados financieros trimestrales, activos libres de gravámenes por un monto igual o superior a 0,75 veces el pasivo total no garantizado.

— OTROS RESGUARDOS

Restricción de emisión entre ambas líneas por un máximo de 8 millones de UF.

Cross default y cross acceleration.

En caso de fusión, división o transformación del emisor se asegura la continuidad de las obligaciones de la emisión.

El emisor se obliga a mantener durante toda la vigencia de la línea su calidad de controlador respecto de las filiales GTD Medios y Contenidos, GTD Teleductos y Telsur.

16. Ago. 2022

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables
Líneas de Bonos	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos bajo IFRS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-21	Mar-22
Ingresos Operacionales	240.276	283.624	303.328	311.834	331.667	371.386	88.196	101.180
Ebitda ⁽¹⁾	96.952	106.092	105.044	113.787	111.652	124.991	31.816	33.569
Resultado Operacional	50.499	51.352	44.199	44.976	47.594	48.512	13.972	12.829
Ingresos Financieros	3.217	1.836	989	761	42	133	19	2
Gastos Financieros	-11.513	-14.006	-13.265	-15.765	-19.146	-22.182	-4.929	-7.622
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	30.665	29.093	23.537	21.237	15.926	11.488	5.975	2.557
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	95.736	89.356	106.434	95.975	100.124	134.190	38.773	24.171
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	95.736	89.356	106.434	95.975	100.124	134.190	38.773	24.171
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	87.897	78.481	95.174	86.001	84.560	116.415	34.959	23.063
Inversiones en Activos Fijos Netas	-77.616	-98.752	-91.902	-128.636	-143.489	-128.443	-29.194	-27.552
Inversiones en Acciones	-5.855	-34.491	-2.659	-225	-9.549	-5.317	-120	-4.005
Flujo de Caja Libre Operacional	4.426	-54.762	613	-42.861	-68.478	-17.345	5.645	-8.494
Dividendos Pagados	-8.227	-12.179	-5.980	-8.211	-2.685	-6.241	-28	
Flujo de Caja Disponible	-3.801	-66.941	-5.367	-51.072	-71.162	-23.586	5.618	-8.494
Movimiento en Empresas Relacionadas					-827	-980	-193	
Otros Movimientos de Inversiones	-5.538	-7.939	-5.721	-6.851	-8.138	-14.052	-1.670	-1.939
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.339	-74.880	-11.088	-57.923	-80.127	-38.618	3.754	-10.433
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras	3.287	37.740	130	47.958	78.497	36.236	8.474	14.613
Otros Movimientos de Financiamiento	334	2.539	160	1.298	1.430	-2.892	22	-583
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-686	1.389						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-6.404	-33.211	-10.798	-8.666	-199	-5.274	12.250	3.598
Caja Inicial	71.590	65.186	31.975	21.177	12.511	12.311	12.311	7.037
Caja Final	65.186	31.975	21.177	12.511	12.311	7.037	24.562	10.636
Caja y Equivalentes	65.186	31.975	21.177	12.511	12.311	7.037	n.d.	10.636
Cuentas por Cobrar Clientes	42.787	55.991	68.850	78.016	79.455	80.028	n.d.	80.308
Inventario	8.748	12.594	14.791	14.984	26.376	37.521	n.d.	37.157
Deuda Financiera ⁽²⁾	194.049	245.260	250.848	323.271	416.491	464.937	n.d.	482.901
Activos Clasificados para la Venta								1.914
Activos Totales	463.015	562.169	581.963	696.006	808.706	885.872	n.d.	899.180
Pasivos Clasificados para la Venta								
Pasivos Totales	274.188	354.953	362.169	458.183	562.721	630.893	n.d.	641.259
Patrimonio + Interés Minoritario	188.828	207.216	219.794	237.822	245.985	254.979	n.d.	257.921

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda Financiera: incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16.

n.d. = Información no disponible

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-21	Mar-22
Margen Bruto (%)	45,7%	34,0%	31,8%	35,5%	37,2%	35,4%	37,5%	34,5%
Margen Operacional (%)	21,0%	18,1%	14,6%	14,4%	14,4%	13,1%	15,8%	12,7%
Margen Ebitda (%)	40,4%	37,4%	34,6%	36,5%	33,7%	33,7%	36,1%	33,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,2%	14,0%	10,7%	8,9%	6,5%	4,5%	n.d.	3,1%
Costo/Ventas	54,3%	66,0%	68,2%	64,5%	62,8%	64,6%	62,5%	65,5%
Gav/Ventas	24,7%	15,9%	17,3%	21,1%	22,8%	22,3%	21,7%	21,8%
Días de Cobro	64,1	71,1	81,7	90,1	86,2	77,6	n.d.	75,2
Días de Pago	78,0	85,8	100,3	132,5	135,1	139,8	n.d.	127,5
Días de Inventario	24,2	24,2	25,7	26,8	45,6	56,3	n.d.	53,3
Endeudamiento Total	1,5	1,7	1,6	1,9	2,3	2,5	n.d.	2,5
Endeudamiento Financiero	1,0	1,2	1,1	1,4	1,7	1,8	n.d.	1,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	1,0	1,0	1,3	1,6	1,8	n.d.	1,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	2,0	2,3	2,4	2,8	3,7	3,7	n.d.	3,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	1,3	2,0	2,2	2,7	3,6	3,7	n.d.	3,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	8,4	7,6	7,9	7,2	5,8	5,6	n.d.	5,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)	49,3%	36,4%	42,4%	29,7%	24,0%	28,9%	n.d.	24,8%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	74,3%	41,9%	46,3%	30,9%	24,8%	29,3%	n.d.	25,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,2	1,2	0,9	0,5	0,9	n.d.	0,9

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(2) Deuda Financiera: incluye pasivos por arrendamiento debido a NIIF 16

n.d. = Información no disponible

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS	1090	1091
Fecha de inscripción	16-09-2021	16-09-2021
Monto de la línea	UF 8 millones	UF 8 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	-	-
Covenants	Mantener una razón total entre deuda financiera neta y patrimonio igual o inferior a 2,2 veces y mantener activos libres de gravámenes por un monto igual o superior a 0,75 veces el pasivo total no garantizado.	
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

(*) Existe una restricción de emisiones entre las líneas 1090 y 1091 por un máximo de UF 8 millones.

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

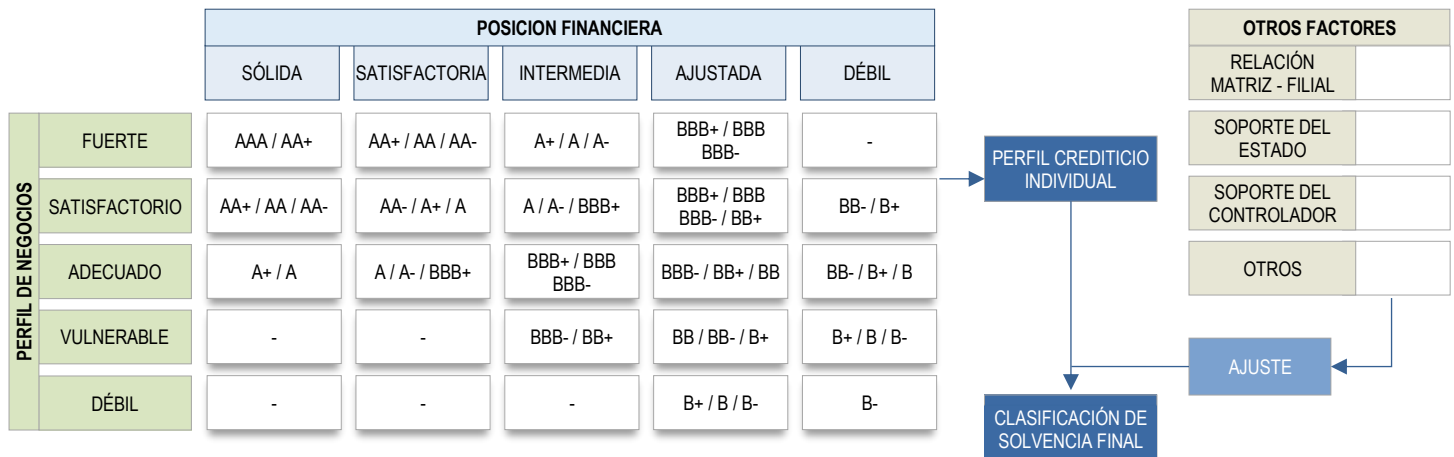
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Camila Sobarzo – Analista principal
- Thyare Garin – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director senior

La opinión de las entidades clasificadoras 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.