



ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Telefónica Chile S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Nivel 3
Estados financieros	2Q-2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas.](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

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

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

Telefónica Chile S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Telefónica Chile S.A., y en Primera Clase Nivel 3 la clasificación de sus títulos accionarios, fundamentados principalmente en su posición de mercado, que ha logrado revertir la tendencia a la baja observada durante los últimos años; la cobertura que alcanza a nivel nacional a través de su infraestructura de red, que en el último tiempo se ha centrado en el despliegue de fibra óptica; la alta capacidad para ofrecer paquetes de servicios mediante una cartera de productos diversificada; y el entorno regulatorio del sector que, pese a favorecer la competencia, ha mostrado ser relativamente estable a través del tiempo. De igual modo, influye en su clasificación su fortaleza financiera categorizada por ICR en un nivel “Adecuado”.

Estimamos que el acelerado despliegue de fibra óptica se ha transformado en una fortaleza para Telefónica Chile, en un contexto de alta competencia dentro del segmento. La estrategia de crecimiento incluyó el cierre del acuerdo con KKR para la venta del 60% de InfraCo, filial a la que se vendieron los activos de fibra. En **julio de 2021** emitimos nuestra opinión respecto a esta transacción, instancia en que ratificamos el rating puesto que, si bien la nueva estructura de operación incrementaría la actividad comercial y liberaría CAPEX, el efecto inicial sobre el EBITDA sería negativo, dado que el gasto por arriendo de la red superaría al efecto positivo en ventas dentro del corto plazo. Además, pese al flujo relevante que ingresó a la compañía por la transacción, la mayor parte de éste se distribuyó hacia los accionistas.

Respecto a la fortaleza financiera de la compañía, destacamos la holgura que presentan sus indicadores crediticios respecto a su rango de clasificación actual. Si bien distribuir dividendos con flujos originados de la venta de activos podría considerarse *a priori* como un matiz menos conservador dentro de la política financiera, opinamos que esto último no ha generado presiones sobre los ratios de deuda y liquidez. De hecho, si los indicadores de Telefónica Chile mejoraran por un menor stock de deuda y/o un crecimiento significativo en su rendimiento operacional, una eventual alza de clasificación se evaluaría. Esto podría ocurrir a causa de la estrategia de financiamiento actual, donde los refinanciamientos de deuda de la compañía se han realizado con recursos procedentes de la emisión de deuda por parte de su matriz, lo que acotaría significativamente las obligaciones que consolida Telefónica Chile si este modelo se replicara para el vencimiento de deuda programado en 2022.

En el caso de Telefónica Chile, la evaluación de su negocio indica que su clasificación se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, su fortaleza financiera “Adecuada” ratifica dicho rating, quedando finalmente clasificada en categoría AA. El rating de los títulos accionarios (nemetécnico CTC), en tanto, se explica por la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA), la nula presencia bursátil (sin *market maker*) y el bajo *floating* de los papeles.

Perfil de la Empresa

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

Telefónica Chile es controlada directamente por Telefónica Móviles Chile S.A. (AA+/Negativa por ICR), que posee un 99,14% de la propiedad, siendo ambas de propiedad de Telefónica S.A. (Baa3/Estable por Moody's), firma que cuenta con operaciones en Europa y Latinoamérica. Dentro de este último mercado, el Grupo Telefónica ha vendido sus filiales en Centroamérica, y ha reorganizado sus inversiones restantes, englobándolas bajo las unidades de negocios Telefónica Hispam y Brasil.

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

Industria de Telecomunicaciones en Chile

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

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

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

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

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

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Telefónica Móviles Chile S.A.	99,14%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	0,04%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,03%
Santander Corredores de Bolsa Ltda.	0,02%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa S.A.	0,01%
Sonia Palacios Fernández	0,01%
Itaú Corredores de Bolsa Ltda.	0,01%
Irma Queen Valdivia	0,01%
Rebeca Vera Manríquez	0,01%
Inversiones Contao Limitada	0,01%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	0,01%
José Gutiérrez Herrera	0,00%

Fuente: CMF, información a septiembre de 2021

DIRECTORIO

Rafael Zamora S.	Presidente
Cristián Schalscha D.	Director
Fernando Saiz M.	Director
Gladys Fuentes E.	Director
Antonio Bueno F.	Director

Fuente: CMF

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE TELECOMUNICACIONES EN CHILE

Mayor estabilidad respecto a otras industrias. ya que opera bajo un marco regulatorio estable, que considera aspectos tales como la fijación de cargos de acceso entre compañías y la homologación de tarifas *on-net* y *off-net*, que pueden tener efectos directos sobre la generación de ingresos.

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

Altos niveles de competencia. El sector de telecomunicaciones ha transitado hacia un ambiente de mayor competencia, con la implementación de la portabilidad numérica, el ingreso de nuevos operadores y la intrínseca evolución tecnológica. Estos eventos han generado mayores actividades en publicidad, estrategias comerciales más agresivas e inversiones en activo fijo. La entidad regulatoria, por su parte, propicia la competencia entre operadores, aunque como se indicó anteriormente, bajo un marco regulatorio relativamente estable.

Fuente: Elaboración propia

Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

Durante 2021, Telefónica Chile ha logrado incrementar su *market share* en los servicios de internet fijo y televisión pagada

La decisión comercial de la compañía de migrar rápidamente a la oferta de servicios de internet fijo y televisión en base a fibra óptica condujo a que su participación de mercado variara a la baja durante los últimos años. No obstante, dicha trayectoria se ha revertido, y entre diciembre de 2020 y junio de 2021 Telefónica Chile ha incrementado levemente su *market share* desde 26,9% hasta 28% en el caso de internet fijo, y desde 15,2% hasta 16% en televisión pagada. Con esto, la empresa se posiciona dentro de las tres compañías de mayor relevancia dentro del segmento fijo.

La compañía presenta amplias ventajas competitivas asociadas a su sólida infraestructura de red, las que podrían fortalecerse con la nueva estructura operativa del negocio de fibra

Opinamos que la tecnología y calidad de infraestructura explican, en gran parte, el buen posicionamiento de mercado que alcanza la compañía a nivel nacional. Durante el último tiempo, las inversiones de Telefónica Chile se han centrado en el despliegue de fibra óptica, lo que la ha llevado a ubicarse como el principal proveedor de servicios de telecomunicaciones mediante dicha tecnología, concentrando el 47,7% de las conexiones a internet fijo por fibra a nivel nacional, en base a lo informado por Subtel a junio de 2021.

Estimamos que el acuerdo firmado con KKR para el despliegue de fibra permitiría acelerar el crecimiento en *Home Passed*, lo que se traduciría en un fortalecimiento de su posición competitiva dentro de esta tecnología, en un contexto de alta competencia dentro del segmento fijo. Sin embargo, se debe considerar que, bajo la nueva estructura de operación, Telefónica compartirá la propiedad de los activos con un tercero, por lo que las decisiones sobre la nueva filial que consolida la infraestructura de fibra (InfraCo) requerirán una mayor capacidad de coordinación de intereses entre las partes involucradas.

Telefónica Chile posee una gran capacidad para ofrecer paquetes de servicios, gracias a su alto grado de diversificación

Opinamos que la empresa ha logrado mantener una cartera de productos altamente diversificada, compuesta por servicios que se complementan mediante la oferta de paquetes. Entre dichos servicios se encuentran: (i) internet fijo, con foco en reemplazar las conexiones ADSL y VDSL por fibra óptica; (ii) televisión y contenidos, migrando desde conexiones DTH hacia IPTV y plataformas *over the top* (OTT), como “Movistar Play”; (iii) datos a empresas, que incluyen servicios digitales, ciberseguridad, *cloud* y transmisión de datos mediante servidores remotos; (iv) telefonía fija y; (v) servicios mayoristas (interconexiones y otros servicios con otros operadores nacionales).

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

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

MARKET SHARE POR TIPO DE SERVICIO

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

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

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

Fuente: Subtel

TEMAS REGULATORIOS DE LA INDUSTRIA EN EL ÚLTIMO TIEMPO

Licitación para el desarrollo del 5G en Chile: En febrero de 2020, Subtel dio a conocer el resultado de la licitación de espectro en los concursos de las bandas 700 MHz, AWS, 3,5 GHz y 26 GHz. WOM obtuvo espectro en los cuatro concursos, Entel en las bandas 3,5 GHz y 26 GHz, Movistar en la banda 3,5 GHz y Claro en la banda 26 GHz. La licitación consideró un mecanismo *beauty contest*, e implicó una recaudación fiscal de US\$ 453 millones. En el último mes, las compañías han ido publicando sus decretos de concesión en el Diario Oficial, luego de que Contraloría tomara razón de ellos.

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

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

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

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Crecimiento en la facturación ha permitido a Telefónica Chile recuperar sus resultados respecto a lo evidenciado en 2020

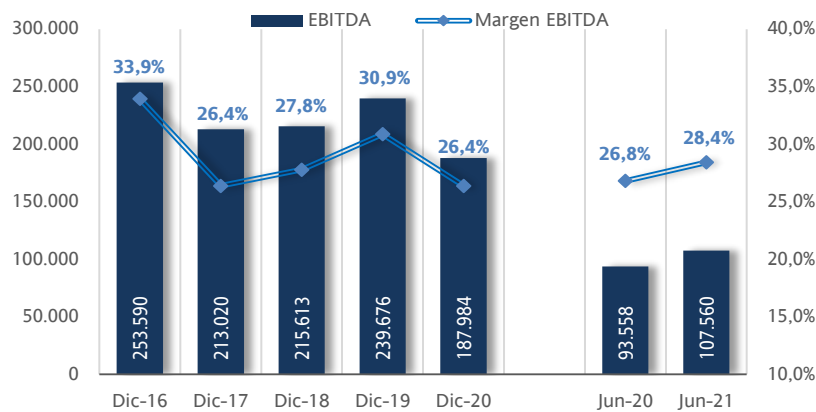
Consideramos como positivo que la compañía haya logrado revertir la tendencia a la baja en los resultados observada en una fracción importante de 2020. Durante el primer semestre de 2021, Telefónica Chile ha logrado incrementar los ingresos de servicios de telefonía fija (incluye voz e internet fijo) en 6,5% respecto a junio de 2020, mientras que la facturación de servicios a empresas aumentó 8,3%. Las ventas del servicio de televisión, que venían impactadas negativamente por la decisión comercial de migrar de conexiones DTH a IPTV, también lograron crecer en el semestre (+5,3%). De este modo, los ingresos de actividades ordinarias de la empresa subieron 7,6%, llegando a \$369.244 millones al cierre de junio de 2021.

Aun cuando el mayor nivel de actividad y la nueva estructura del segmento empresas¹ incrementó 6% los costos operacionales (excluyendo depreciación y amortización), la compañía logró traspasar el mayor nivel de ventas a EBITDA², el que aumentó 15% entre junio de 2020 y junio de 2021, llegando a \$107.560 millones (+6,5% sin efectos extraordinarios por venta de activos). Con esto, el margen EBITDA³ varió al alza desde 26,8% hasta 28,4% (26,9% descontando efectos extraordinarios).

Nuestras expectativas para la evolución de EBITDA dentro del corto plazo consideran un escenario donde el impacto inmediato de la nueva estructura de operación del negocio de fibra sería negativo, al aumentar los gastos operacionales asociados al contrato de prestación de servicios mayoristas de conectividad de la red de InfraCo. No obstante, las proyecciones para el mediano plazo indicarían que dicho efecto se podría revertir, en la medida que el aumento de la actividad comercial asociado al crecimiento del negocio de fibra predomine por sobre el costo de uso de la red.

Recuperación en ingresos (incluyendo venta de activos) impactó positivamente en el EBITDA

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

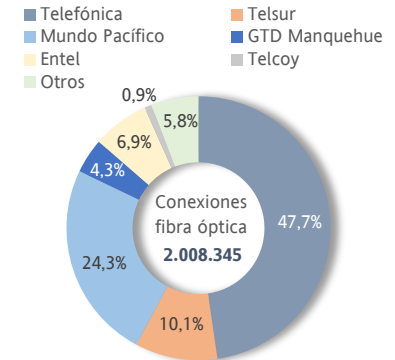


Fuente: Estados financieros

Cabe mencionar que en el rubro otros ingresos, durante el primer semestre de 2021 se reconoció un monto de \$4.832 millones por la venta de activos del negocio de *cloud* a Telefónica Cyberseguridad & Cloud Tech Chile SpA, y de \$3.096 millones por la enajenación del negocio de IoT a la sociedad Telefónica IoT & Big Data Tech Chile SpA. Considerando tanto el mejor desempeño operacional como la ganancia asociada a la enajenación de activos, Telefónica Chile reportó una utilidad de \$21.219 millones a

Telefónica continuó posicionándose como la compañía con mayor porcentaje de conexiones a internet por fibra óptica a junio de 2021

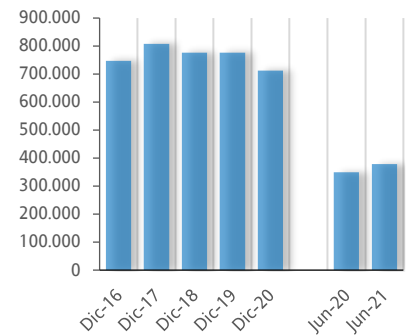
Conexiones de internet fijo por fibra óptica según empresa (% sobre el total)



Fuente: Elaboración propia en base a Subtel.

Ingresos totales de Telefónica Chile (ingresos ordinarios + otros ingresos) crecieron 8,4% entre el 1H-20 y el 1H-21

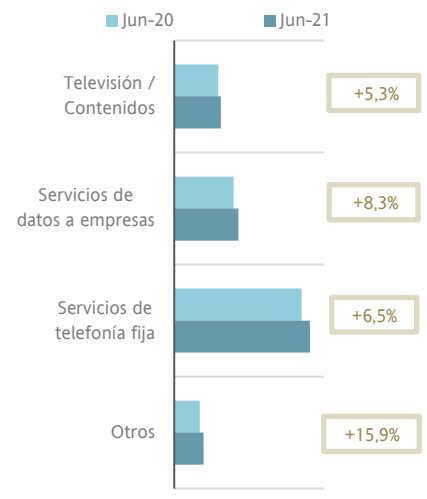
Evolución de ingresos totales (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Recuperación de la facturación de Telefónica Chile en todas sus unidades de negocios

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



Fuente: Estados financieros

junio de 2021, superando significativamente la pérdida de \$2.180 millones del primer semestre de 2020.

El flujo operacional⁴ de Telefónica Chile se redujo desde un superávit de \$1.533 millones hasta un déficit de \$10.615 millones entre junio de 2020 y junio 2021, por un mayor pago a proveedores (+14%) y empleados (+14%), que no logró ser completamente compensado con los mayores cobros por la venta de bienes y servicios (+8%). En el análisis del flujo de caja de la compañía, se deben tener en cuenta las iniciativas de circulante que normalmente realiza hacia el último trimestre de cada año (venta de cartera y *factoring*). En cuanto al flujo de financiamiento⁵, éste decreció desde \$82.426 millones hasta \$37.113 millones, por menores préstamos procedentes de entidades relacionadas.

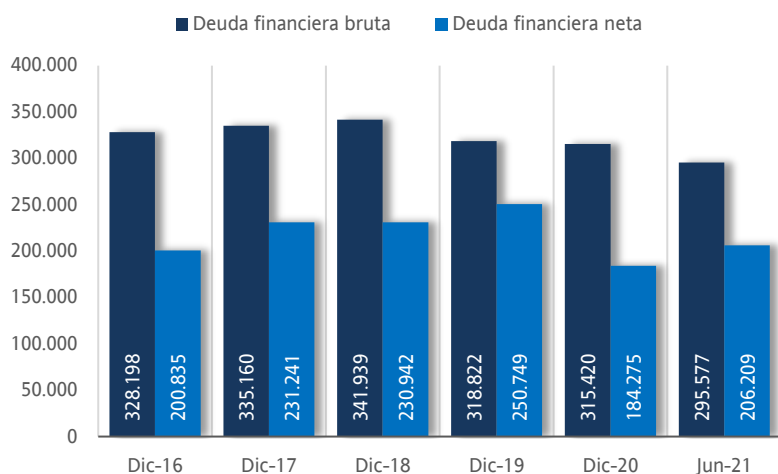
El flujo de inversión⁶, por su parte, mejoró desde un déficit de \$106.086 millones hasta uno de \$68.196 millones, por un menor CAPEX⁷ (-24,5%, por reconocimiento de despliegues de fibra en activos mantenidos para la venta a partir de febrero de 2021), sumado a un mayor saldo procedente de la venta de PPE (enajenación de activos indicadas con anterioridad). El CAPEX durante los primeros seis meses de 2021 llegó a \$81.782 millones, valor \$25.779 millones menor al EBITDA del período, y que representó un 22,15% de los ingresos ordinarios del semestre. La nueva estructura de operación del negocio de fibra permitiría a Telefónica Chile incrementar su despliegue a un mayor ritmo, sin requerimientos de inversiones adicionales.

Ratios de deuda de Telefónica Chile mantienen holgura respecto a los rangos “Adecuados” para una clasificación en categoría AA

Telefónica Chile reportó una deuda financiera bruta⁸ de \$295.577 millones a junio de 2021, decreciendo 6,3% respecto al stock alcanzado a diciembre de 2020, debido al pago de obligaciones financieras, junto a mayores activos por coberturas asociados a la deuda en moneda extranjera. La deuda financiera neta⁹, en tanto, creció 11,9%, a causa de la estacionalidad que experimenta la caja por las iniciativas de circulante, que aumentan el flujo de caja hacia el cierre de cada año.

Deuda bruta decreció 6,3% a junio de 2021, pero en términos netos aumentó por menor caja

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

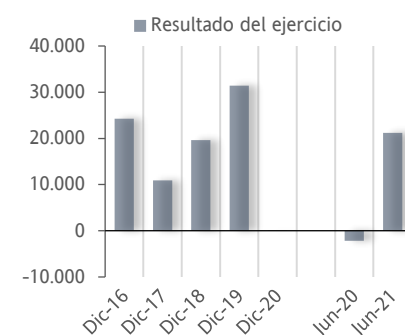


Fuente: Estados financieros

Dado que la estrategia de financiamiento contempla la obtención de deuda desde la matriz Telefónica Móviles Chile y el posterior traspaso mediante préstamos entre empresas relacionadas, Telefónica Chile no ha incorporado nueva deuda financiera

Mejor desempeño operacional ha incrementado significativamente el resultado neto del período

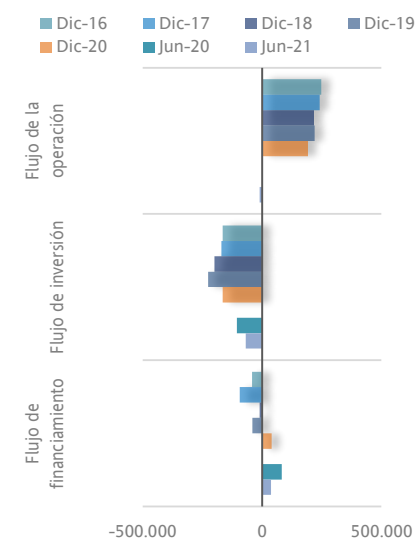
Evolución ganancia/pérdida del ejercicio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Menor generación de flujo operacional y financiero, pero mejora en flujo de inversiones por menor CAPEX

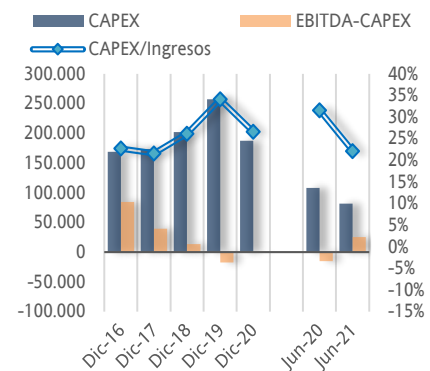
Evolución flujo de caja de Telefónica Chile (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

Menor CAPEX, mayor facturación y mayor EBITDA ha mejorado saldo de EBITDA – CAPEX y reducido el ratio de CAPEX/Ingresos

CAPEX y EBITDA-CAPEX (MM\$); CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: Estados financieros

durante el último tiempo, manteniendo como obligaciones un bono internacional y uno local (serie T). En cuanto a la estructura, el perfil de amortización está principalmente concentrado entre 2022 y 2023, por lo que una eventual emisión de deuda podría ocurrir en el corto o mediano plazo para el refinanciamiento de bonos. De continuar el esquema de financiamiento actual, la deuda debiese ser emitida por Telefónica Móviles, lo que reduciría el stock de obligaciones consolidado por Telefónica Chile, conduciendo eventualmente a alzas en su clasificación de riesgo.

Si bien el traspaso de activos de fibra a InfraCo y la firma del acuerdo con KKR generó un flujo significativo, la mayor parte se distribuyó como dividendos hacia sus accionistas (Telefónica S.A.), situación que estaba considerada en nuestro escenario base, dado los objetivos del grupo Telefónica de enajenar activos y reducir sus niveles de apalancamiento. Si bien el reparto de dividendos no generó presiones sobre la liquidez de la compañía, podría considerarse como antecedente de un giro hacia una política financiera menos conservadora puesto que, en años anteriores, la matriz española inyectaba recursos para financiar crecimiento en fibra, mientras que bajo la figura actual se enajenaron activos cuyo flujo generado no permaneció en la compañía.

Pese a lo anterior, destacamos en el caso de Telefónica Chile que la evolución de sus indicadores crediticios continúe siendo estable, y presente un grado de holgura suficiente para sostener una clasificación de riesgo en categoría AA. Lo anterior resulta fundamental para comprender nuestras perspectivas estables para la evaluación de riesgo de crédito de Telefónica Chile ya que, si bien el EBITDA podría incorporar un efecto negativo en el corto plazo por el aumento en costos operacionales por el arriendo de la red de fibra óptica, no esperamos que este impacto haga divergir a los ratios de cobertura respecto a los niveles correspondientes a una clasificación de AA.

A junio de 2021, los indicadores de endeudamiento permanecieron estables. En específico, el endeudamiento total varió desde 1,24 veces hasta 1,21 veces entre diciembre de 2020 y junio de 2021, mientras que el endeudamiento financiero se redujo levemente desde 0,46 veces hasta 0,41 veces. El endeudamiento financiero neto, en tanto, varió desde 0,27 veces hasta 0,29 veces. En cuanto a los ratios de cobertura, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se ubicó en 1,02 veces a junio de 2021 (0,98 veces a diciembre de 2020), mientras que la cobertura de gastos financieros netos llegó a 14,54 veces (13,05 veces a diciembre de 2020).

Estimamos que Telefónica Chile cubriría sus obligaciones financieras de corto plazo (RCS^{D10}). Esto, considerando una caja inicial dentro de niveles históricos, generación de flujo operacional estable, pero incorporando el mayor gasto en arriendo, una política de dividendos tendiendo a una distribución del 100% de la utilidad orgánica generada, desembolsos de CAPEX a la baja gracias a la nueva estructura de operación del negocio de fibra, y otros egresos recurrentes como impuestos.

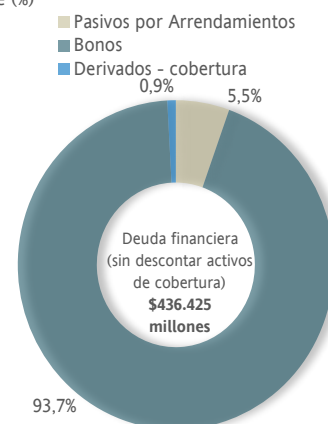
Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación¹¹

Indicadores (N° de veces)	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-20	Jun-21
Endeudamiento total ¹²	1,14	1,11	1,18	1,11	1,24	1,17	1,21
Endeudamiento financiero ¹³	0,48	0,48	0,51	0,45	0,46	0,45	0,41
Endeudamiento financiero neto ¹⁴	0,29	0,33	0,34	0,36	0,27	0,38	0,29
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁵	0,79	1,09	1,07	1,05	0,98	1,22	1,02
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁶	11,13	11,56	13,23	13,78	13,05	13,07	14,54
Deuda financiera neta / Flujo de caja operacional ¹⁷	0,81	0,96	1,06	1,14	0,96	1,54	1,14
Flujo de caja operacional / gastos financieros netos ¹⁸	10,90	13,09	13,36	12,64	13,38	10,32	13,01
Razón circulante ¹⁹	1,07	1,26	1,00	1,06	1,44	1,01	2,02
Razón ácida ²⁰	1,03	1,22	0,96	0,99	1,34	0,92	1,91

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Deuda financiera compuesta principalmente por obligaciones con el público

Composición de deuda financiera de Telefónica Chile (%)



Fuente: Estados financieros

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico CTC (ex CTC-A y CTC-B, las que se suprimieron en Junta Ordinaria de Accionistas del 28 de julio de 2017). A octubre de 2021, los títulos mantienen nula presencia bursátil (sin *market maker*) y bajo *floating*, lo que sumando a la clasificación de solvencia en categoría AA, conducen a una clasificación de riesgo en categoría Primera Clase Nivel 3.

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente la línea de bonos N° 577 (serie T), la cual no presenta restricciones financieras. La estructura del contrato de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Principales características línea de bonos

	Línea 577
Fecha inscripción	31-mar-2009
Plazo (años)	29,83
Monto inscrito	UF 8.000.000
Monto colocado vigente	\$19.200.000.000
Series vigentes	T

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

Principales características series de bonos vigentes

	Serie T
N° de inscripción	577
Fecha inscripción	10-ene-2017
Plazo (años)	6,42
Monto inscrito	\$48.000.000.000
Monto colocado	\$48.000.000.000
Deuda vigente	\$19.200.000.000
Tasa emisión (%)	4,90%
Garantías	No contempla
Vencimiento	05-jul-2023

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

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Acciones	Motivo
30-nov-12	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
29-nov-13	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
28-nov-14	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-15	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-16	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-17	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-nov-18	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-oct-19	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
30-oct-20	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual
5-jul-21	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Hecho esencial
29-oct-21	AA	AA	Estable	Primera Clase Nivel 3	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 3

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

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

Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Activos corrientes	417.469	399.540	385.715	368.334	456.358	414.508	627.742
Activos no corrientes	1.183.145	1.146.816	1.204.918	1.260.777	1.223.186	1.295.332	1.100.969
Activos totales	1.600.614	1.546.356	1.590.634	1.629.111	1.679.545	1.709.840	1.728.711
Efectivo y equivalentes	127.307	103.863	110.910	63.546	130.874	41.419	89.176
Pasivos corrientes	389.973	318.165	386.145	348.184	317.491	412.241	311.016
Pasivos no corrientes	522.811	535.032	529.883	578.548	671.551	598.261	699.175
Pasivos totales	912.784	853.197	916.028	926.732	989.041	1.010.502	1.010.191
Deuda financiera bruta (descontada de activos de cobertura)	328.198	335.160	341.939	318.822	315.420	311.643	295.577
Deuda financiera neta (descontada de activos de cobertura)	200.835	231.241	230.942	250.749	184.275	265.606	206.209
Patrimonio	687.830	693.159	674.605	702.379	690.503	699.338	718.521
Ingresos de explotación	744.487	804.039	772.487	753.903	704.576	343.030	369.244
Otros ingresos	2.517	3.373	3.365	22.291	8.148	5.960	9.155
Resultado operacional	63.209	40.451	46.651	61.508	15.906	4.749	38.165
Ingresos financieros	3.093	4.307	3.957	3.723	2.830	1.095	863
Gastos financieros	25.868	22.736	20.255	21.111	17.238	8.986	8.235
Gastos financieros netos	22.775	18.429	16.298	17.388	14.408	7.890	7.373
Utilidad del ejercicio	24.233	10.894	19.597	31.388	57	-2.180	21.219
Razón circulante (N° de veces)	1,07	1,26	1,00	1,06	1,44	1,01	2,02
Razón ácida (N° de veces)	1,03	1,22	0,96	0,99	1,34	0,92	1,91
Endeudamiento total (N° de veces)	1,14	1,11	1,18	1,11	1,24	1,17	1,21
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,48	0,48	0,51	0,45	0,46	0,45	0,41
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,29	0,33	0,34	0,36	0,27	0,38	0,29
EBITDA	253.590	213.020	215.613	239.676	187.984	93.558	107.560
Margen EBITDA (%)	33,9%	26,4%	27,8%	30,9%	26,4%	26,8%	28,4%
EBITDA 12 meses	253.590	213.020	215.613	239.676	187.984	218.104	201.987
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	11,13	11,56	13,23	13,78	13,05	13,07	14,54
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	1,81	1,96	2,13	1,94	2,38	2,33	2,16
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	0,79	1,09	1,07	1,05	0,98	1,22	1,02
CAPEX	169.173	173.713	202.148	257.081	187.591	108.384	81.782
CAPEX/Ingresos (%)	22,72%	21,60%	26,17%	34,10%	26,62%	31,60%	22,15%
EBITDA – CAPEX	84.417	39.307	13.465	-17.405	393	-14.826	25.779
Flujo de caja de la operación	248.339	241.279	217.708	219.841	192.828	1.533	-10.615
Flujo de caja de inversión	-165.282	-170.878	-199.728	-226.071	-165.864	-106.086	-68.196
Flujo de caja de financiamiento	-42.701	-94.191	-10.933	-41.134	40.364	82.426	37.113
Deuda financiera neta / Flujo de caja de la operación	0,81	0,96	1,06	1,14	0,96	1,54	1,14
Flujo de caja de la operación / Gastos financieros netos 12 meses	10,90	13,09	13,36	12,64	13,38	10,32	13,01

¹ Se traspasaron los activos a empresas del grupo Telefónica, con el objetivo de tercerizar la parte técnica de la prestación de servicios, quedando Telefónica Chile solamente encargada de la operación comercial.

² EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a empleados – otros gastos por función (incluye pérdidas deterioro de valor reconocidas en resultados).

³ Margen EBITDA = EBITDA / (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos).

⁴ Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, del Estado de Flujo de Efectivo.

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

⁶ Flujo de inversión = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión, del Estado de Flujo de Efectivo.

⁷ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos, del Estado de Flujo de Efectivo.

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

⁹ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo.

¹⁰ RCSD = (Efectivo y equivalente + flujo de caja operacional anualizado – CAPEX – Impuesto – dividendos + otros flujos por venta de activos, proyectados) / (Obligaciones financieras próximos 12 meses, capital e interés).

¹¹ Comparabilidad de indicadores desde 2019 en adelante respecto a períodos anteriores está afectada por la entrada en vigor de IFRS 16.

¹² Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

¹³ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes) / patrimonio total.

¹⁴ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / patrimonio total.

¹⁵ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / EBITDA 12 meses.

¹⁶ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁷ Deuda financiera neta / flujo de caja operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – activos de cobertura corrientes – activos de cobertura no corrientes – efectivo y equivalentes al efectivo) / flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación.

¹⁸ Flujos de caja operacional / gastos financieros netos = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, anualizados / (costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁹ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

²⁰ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / pasivo circulante.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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