



ACCIÓN DE RATING

7 de noviembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Telefónica Chile S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Tendencia	Negativa
Títulos accionarios	Nivel 4
Estados financieros	2Q-2025

Para más 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 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8200
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Telefónica Chile S.A.

Reseña anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría A-/Negativa la clasificación de solvencia y bonos de Telefónica Chile S.A., y en Primera Clase Nivel 4 la clasificación de sus títulos accionarios. La situación financiera actual de Telefónica Chile, categorizada como “Débil” por ICR, reduce la clasificación que surge de la evaluación de aspectos asociados a su negocio, tales como su relevante posición de mercado, la cobertura que alcanza a nivel nacional, y su grado de diversificación dentro del segmento fijo.

Destaca el fuerte posicionamiento de Telefónica Chile dentro del segmento fijo, concentrando más de un tercio de las conexiones a internet fijo por fibra óptica, aun cuando los niveles de competencia se han intensificado como resultado del recambio técnico de la industria en la última década. Opinamos que esto es resultado del acceso de la compañía a una red con alcance nacional, cuyo crecimiento implicó egresos relevantes de CAPEX previo a la venta de los activos a InfraCo (OnNet), sociedad en la que mantiene una participación de 40%, y con la cual existen contratos de servicios de conectividad para garantizar el uso de la red.

Aun cuando este esquema de operación del negocio de fibra óptica ha liberado requerimientos de caja asociados a inversiones, ha impactado significativamente en los márgenes del emisor, traduciéndose en un debilitamiento de su desempeño operacional y, por consiguiente, en la generación propia de flujos, cuya persistencia incidió en el recorte de clasificación efectuado en [junio de 2025](#). A lo anterior se suma la evolución negativa de los indicadores crediticios de su matriz Telefónica Móviles Chile, su menor flexibilidad financiera y condiciones más exigentes para el levantamiento de financiamiento, entendiendo que la obtención de recursos para el Grupo en Chile tiende a realizarse a través de dicha sociedad, y son traspasados a su filial Telefónica Chile según sea requerido. De este modo, pese al bajo stock de deuda vigente de Telefónica Chile, estimamos que ambas sociedades presentan una alta correlación en términos de gestión financiera, justificando que converjan al mismo rating.

Pese a la última baja de clasificación, opinamos que el soporte del grupo controlador a la operación local ha subsanado parcialmente el riesgo de las sociedades en Chile, evitando, de momento, recortes de rating de mayor magnitud. No obstante, el escenario para recuperar estructuralmente su rendimiento operacional y generación propia de flujos sigue siendo desafiante, justificando la mantención de una tendencia Negativa.

Sobre la [eventual desinversión de activos de Telefónica en Chile](#), si bien se pueden identificar *a priori* eventuales escenarios en caso de materializarse una posible transacción, aun no existen antecedentes concretos que permitan asignar una mayor probabilidad de ocurrencia a alguno de ellos, opinión que se irá actualizando en la medida que el proceso avance.

Perfil de la Empresa

Telefónica Chile S.A. es una sociedad enfocada en la prestación de servicios fijos de telecomunicaciones, 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 y servicios de datos para empresas, los que son ofrecidos a través de distintos paquetes de productos.

Telefónica Chile es controlada por Telefónica Móviles Chile S.A. (clasificada en A-/Negativa por ICR), que poseía un 99,39% del capital accionario de la sociedad a septiembre de 2025, siendo ambas de propiedad de Telefónica S.A. (Baa3/Estable por Moody's), firma que cuenta con operaciones en Europa y Latinoamérica. No obstante, el Grupo Telefónica ha seguido una estrategia de desinversión en la región latinoamericana, lo que podría implicar la venta de sus activos y/o sociedades en Chile, tal como se informó mediante hecho esencial del 9 de octubre de 2025. Al respecto, estimamos que, si bien la eventual enajenación de activos implicaría distintos escenarios para el perfil crediticio de Telefónica Chile y Telefónica Móviles Chile dentro del horizonte de clasificación, aún no existen antecedentes concretos que justifiquen una modificación del rating y/o tendencia de los emisores, lo que se irá evaluando conforme el proceso avance y existan determinaciones específicas sobre cómo se materializaría una eventual transacción.

Por el momento, la matriz Telefónica S.A. ha participado activamente en la inyección de recursos a sus filiales en Chile cuando se ha requerido, siendo el antecedente más reciente de aquello el préstamo por \$371.000 millones, con vencimiento a cinco años, efectuado a Telefónica Móviles Chile para reforzar su liquidez y cubrir sus próximos vencimientos de deuda.

Adicionalmente, la operación en Chile pasó a ser dirigida por Juan Vicente Martín Fontelles, quien llegó directamente desde Telefónica S.A. (España), reemplazando en la gerencia general a Roberto Muñoz, quien presentó su renuncia al cargo en mayo de 2025, luego de desempeñarse como CEO de la compañía por más de una década.

El directorio, por su parte, también presentó cambios en los últimos meses, tras la renuncia de Rafael Zamora y Fernando Saiz, quienes fueron reemplazados por Claudia Onetto y Martha Elena Ruiz. Con ello, el directorio sigue compuesto por cinco miembros, y pasó a ser presidido por Antonio Bueno tras la salida de Rafael Zamora.

Industria de Telecomunicaciones en Chile

Recambio técnico hacia la fibra óptica ha intensificado los niveles de competencia en el segmento fijo

Las inversiones en el segmento fijo dentro de la industria nacional de telecomunicaciones se han dirigido durante la última década hacia la fibra óptica, evidenciando un crecimiento exponencial en su despliegue, aunque con variaciones más moderadas en los últimos períodos. Si al cierre de 2020 el número de conexiones de internet fijo por fibra óptica llegaba a 1,55 millones, dicha cifra más que se duplicó, llegando a 3,54 millones a junio de 2025, de acuerdo con cifras de Subtel. Lo anterior implicó que las conexiones a través de esta tecnología pasaran desde representar un 40,9% del total de accesos a fines de 2020, hasta un 74,7% a junio de 2025.

El rápido crecimiento ha sido resultado de inversiones directas en redes por parte de las empresas de telecomunicaciones, pero estas últimas también han sumado como estrategia la suscripción de acuerdos para el uso de redes neutrales de empresas especializadas en infraestructura. Por otra parte, el recambio técnico también ha

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Telefónica Móviles Chile S.A.	99,39%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	0,05%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	0,02%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	0,02%
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	0,02%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	0,01%
Itaú Corredores de Bolsa Limitada	0,01%
Sonia Lucía M. Palacios Fernández	0,01%
Irma Sofía Queen Valdivia	0,00%
Inversiones Contao Limitada	0,00%
José Ismael Gutiérrez Herrera	0,00%
Alfred Smith Puls y Compañía	0,00%

Fuente: CMF, información a septiembre de 2025

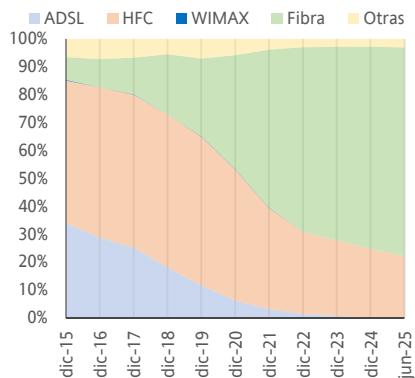
DIRECTORIO

Antonio Bueno F.	Presidente
Claudia Onetto M.	Director
Gladys Fuentes E.	Director
Cristián Schalscha D.	Director
Martha Ruiz D-G.	Director

Fuente: CMF

Industria: En los últimos cinco años, se ha acelerado el recambio técnico hacia la fibra óptica en conexiones a internet fijo

Evolución de la distribución de conexiones a internet fijo según tecnología (% sobre el total)



Fuente: Subtel.

conlevado a una reconfiguración del segmento fijo y una intensificación en su competencia, donde la empresa que hasta 2019 totalizaba casi un 40% de las conexiones a internet fijo a nivel nacional, cedió un porcentaje significativo de *market share*, al no contar con una gran red basada en fibra, mientras que nuevos operadores han logrado altas tasas de crecimiento en base a sus respectivas inversiones.

Servicios tradicionales de televisión, por conexiones vía cable y satelitales, continúan a la baja frente al auge de los servicios de streaming

En los últimos años, los servicios de televisión tradicionales han evidenciado un continuo descenso como resultado de una tendencia de sustitución de servicios, ante la consolidación de plataformas de *streaming* como oferentes de contenido. En particular, si al cierre de 2021 el total de suscriptores eran 3,45 millones, a junio de 2025 dicha cifra se había reducido a cerca de 2,72 millones. Aun cuando ha existido una sustitución técnica natural de la televisión satelital, las conexiones vía cable no han compensado el descenso de suscriptores.

En línea con lo anterior, algunas compañías participantes de la industria han comenzado a sustituir sus servicios de televisión de pago tradicional por plataformas OTT (*over-the-top*), que combinan el contenido tradicional de los canales de televisión con la oferta de plataformas de *streaming*, tendiendo estas últimas a formar parte de la oferta comercial de los operadores de telecomunicaciones, puesto que se ofrecen suscripciones gratuitas por la contratación de ciertos planes. Este recambio en la forma de ofrecer el servicio de televisión implica ciertas ventajas para los operadores de telecomunicaciones, considerando que presentan costos de instalación significativamente inferiores, lo cual podría mejorar potencialmente la estructura de costos de las empresas que migren hacia este nuevo modelo dentro de los servicios de televisión.

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Pese al alto nivel de competencia dentro del segmento fijo, Telefónica Chile sigue manteniendo una posición de mercado relevante a nivel nacional

El segmento fijo ha presentado un alto nivel de competencia como resultado de las inversiones en fibra óptica, que han permitido ganar participación de mercado a operadores que hace algunos años mantenían bajo o nulo *market share* dentro del segmento. Pese a lo anterior, Telefónica Chile sigue posicionándose como uno de los principales competidores del segmento, ocupando el primer lugar en conexiones a internet fijo según cifras de Subtel a junio de 2025, y segunda en servicios de telefonía fija y televisión pagada.

Si bien el escenario financiero que enfrenta el grupo Telefónica en Chile es desafiante en términos de rendimiento operacional y generación de flujos, estimamos que ello no ha debilitado el posicionamiento de mercado de la compañía, que continúa entre los principales oferentes de servicios fijos a lo largo del territorio nacional. Por lo tanto, ratificamos en esta revisión nuestra evaluación sobre el pilar del negocio asociado a **Participación de mercado**.

Por otra parte, tampoco identificamos cambios materiales en el **Ambiente competitivo** de la industria, donde si bien la oferta promocional ha tendido a racionalizarse para mejorar el ARPU, ésta sigue constituyéndose como un elemento fundamental en términos competitivos para mantener y/o capturar base de clientes. Esta opinión no considera una eventual consolidación de la industria en un escenario en que Telefónica venda sus activos a un incumbente de la industria, y que ello implique una reducción de las presiones competitivas, ya que, si bien no es algo descartable, aún no existen

MARKET SHARE POR SERVICIO (*)

Compañía	Servicio de telefonía fija					
	2021	2022	2023	2024	Jun-25	
ClaroVTR	31,3%	28,6%	29,2%	30,3%	31,1%	
Telefónica	35,4%	35,6%	32,9%	31,6%	30,6%	
Entel	18,2%	19,0%	19,7%	20,6%	21,9%	
Grupo GTD	12,9%	14,2%	15,4%	14,4%	14,1%	
Otros	2,3%	2,6%	2,7%	3,1%	2,2%	

Compañía	Servicio de internet fijo					
	2021	2022	2023	2024	Jun-25	
Telefónica	29,5%	31,1%	30,7%	28,5%	28,1%	
ClaroVTR	38,9%	33,0%	30,7%	28,9%	27,6%	
Mundo Pacífico	14,3%	16,8%	18,4%	19,6%	20,5%	
Entel	6,5%	6,9%	7,1%	9,3%	9,8%	
Grupo GTD	7,8%	7,4%	7,0%	6,6%	6,2%	
WOM	2,2%	3,9%	4,6%	4,4%	4,4%	
Otros	0,7%	0,8%	1,4%	2,8%	3,3%	

Compañía	Servicio de televisión pagada					
	2021	2022	2023	2024	Jun-25	
ClaroVTR	41,3%	37,8%	38,5%	38,2%	37,4%	
Telefónica	17,9%	20,7%	21,1%	20,5%	20,4%	
Directv	21,2%	19,9%	18,5%	17,9%	17,5%	
Pacífico Cable	8,0%	11,0%	12,6%	14,2%	15,7%	
Grupo GTD	5,0%	4,7%	4,3%	4,1%	4,1%	
Entel	4,0%	3,6%	3,3%	3,6%	3,5%	
Otros	2,6%	2,3%	1,7%	1,5%	1,5%	

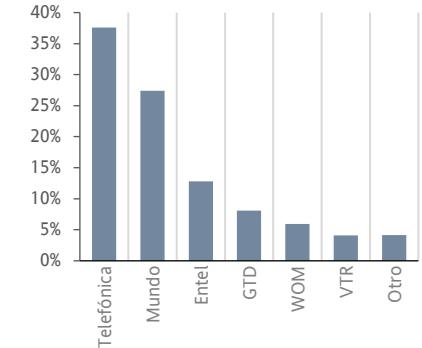
Fuente: Subtel.

Nota (*): Para el caso de **Grupo GTD**, se incluye la participación de todas las sociedades que conforman el grupo empresarial, mientras que **GTD Manquehue** incluye las participaciones individuales Telsur, Telcoy y GTD Manquehue, incluso para períodos previos a 2025, para efectos de la comparación.

Por otra parte, **ClaroVTR** incluye la suma de las participaciones de las sociedades asociadas a Claro y la de VTR.

Amplio liderazgo de Telefónica en internet fijo por fibra óptica a nivel nacional

Conexiones de internet fijo por fibra óptica según empresa (% sobre el total) a junio de 2025



Fuente: Elab. propia en base a Subtel.

antecedentes suficientes para asignar una alta probabilidad de ocurrencia a dicho escenario.

Redes basadas en la fibra óptica explican posición competitiva de la compañía, pero han generado un cambio estructural dentro de su esquema de costos

Opinamos que la tecnología y calidad de infraestructura continúan justificando, en gran parte, el buen posicionamiento de mercado que alcanza la compañía a nivel nacional. En particular, Telefónica Chile ha ejecutado un plan de inversiones que le ha permitido alcanzar el liderazgo en fibra óptica a nivel nacional, con un 37,6% de las conexiones a internet fijo a través de esta tecnología, según cifras de Subtel a junio de 2025.

Actualmente, el negocio de fibra óptica de Telefónica Chile funciona bajo una estructura donde la compañía incurre en gastos de servicios de conectividad sobre la red de fibra óptica de InfraCo (OnNet), empresa a la que traspasó los activos y en la que comparte la propiedad con KKR. Si bien consideramos que esta nueva forma de operación ha permitido mantener el crecimiento operacional sin incurrir en grandes desembolsos de caja para financiar las inversiones en infraestructura, los gastos asociados a los contratos de servicios de conectividad sobre la red de fibra han generado una presión significativa sobre la evolución de los márgenes, dentro de un entorno de mayor competencia dado el crecimiento de varios operadores en dicha tecnología. No obstante, consideramos que el acceso garantizado a una red de fibra óptica permite no poner en riesgo su posición de mercado, aun cuando los activos ya no sean completamente de su propiedad, lo que justifica que nuestra evaluación sobre el pilar del negocio asociado a **Tecnología y Redes** no se modifique.

Nivel de diversificación de Telefónica Chile permite ofrecer paquetes de servicios dentro del segmento fijo, y complementarlos con servicios móviles gestionados por su matriz Telefónica Móviles Chile

Opinamos que la oferta de servicios de Telefónica Chile mantiene un adecuado grado de diversificación, pero circunscrita únicamente dentro del segmento fijo. Entre los servicios prestados se encuentran: (i) internet fijo, con foco en conexiones a fibra óptica; (ii) televisión y contenidos, a través de IPTV y plataformas over the top (OTT), como "Movistar TV"; (iii) datos a empresas, encargándose del marketing, servicio y cobranza de clientes corporativos, puesto que actualmente el desarrollo, implementación y soporte de productos lo realizan empresas relacionadas al Grupo Telefónica; (iv) telefonía fija y; (v) servicios mayoristas (interconexiones y otros servicios con otros operadores nacionales). Con lo anterior, consideramos que Telefónica Chile cuenta con habilidad para ofrecer promociones que incluyen más de un servicio, las que buscan capturar y retener la base de clientes.

Aunque la compañía solo se dedica a la prestación de servicios fijos, la marca Movistar contempla todos los servicios ofrecidos por el Grupo Telefónica en Chile, incluyendo el cruce promocional con servicios móviles prestados por Telefónica Móviles Chile, lo que incide positivamente en su posicionamiento del Grupo como operador multiproducto.

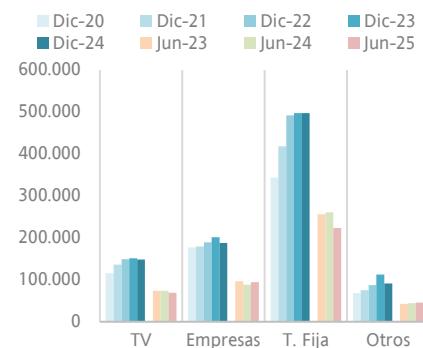
Considerando que no observamos cambios materiales en la oferta de servicios ofrecidos directamente por Telefónica Chile ni por el Grupo Telefónica dentro de Chile, ratificamos nuestra evaluación respecto al pilar del negocio asociado a **Diversificación**.

Regulación continua propiciando alta competencia característica del sector

Consideramos que la industria de telecomunicaciones ha mantenido un marco regulatorio estable, pero, a su vez, se ha potenciado la competencia entre las empresas del rubro. La discusión regulatoria durante el último tiempo se ha centrado en el uso y definición de espectro, junto a las determinaciones sobre la tecnología 5G y su

descenso en ingresos al 1H-25 mayormente explicado por la base de comparación 2024 que incluyó la venta de cableado de cobre

Ingresos por unidad de negocios (MM\$)

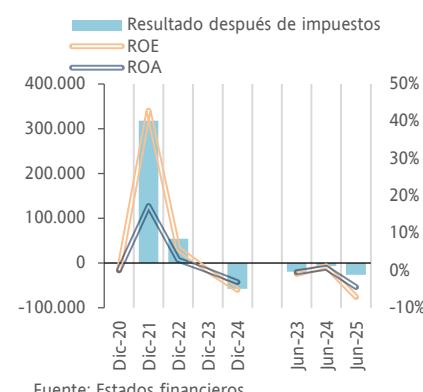


Fuente: Análisis razonado y reportes trimestrales.

Nota: T. Fija incluye voz fija y BAF.

Menor rendimiento operacional ha implicado persistencia en las pérdidas de Telefónica Chile

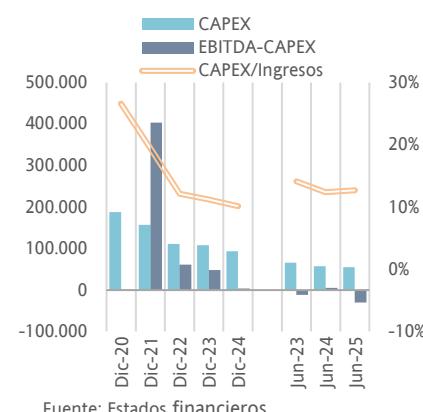
Evolución ganancia/pérdida del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%)



Fuente: Estados financieros

Estabilización del CAPEX en últimos años, luego de un ciclo intensivo de inversiones en fibra óptica

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



Fuente: Estados financieros

despliegue, además de los incentivos públicos y privados para la expansión de la red de fibra óptica nacional. Por otra parte, en 2025 se han efectuado cambios regulatorios que implicarían un nivel de competencia activo pero más racionalizado, incluyendo las modificaciones al reglamento de portabilidad vigente desde febrero de 2025 —que aumentó de 60 a 120 días el plazo para que un cliente vuelva a iniciar un nuevo proceso de portabilidad, exigiéndose como requisito que la última boleta emitida se encuentre pagada—, y la resolución de Subtel respecto a la identificación de llamadas masivas con los prefijos 600 y 809 según sean o no autorizadas y solicitadas por un suscriptor o usuario, lo que incluye a las llamadas comerciales de empresas del rubro, vigente desde agosto de 2025.

Como seguimos estimando que el entorno regulatorio del sector sigue equilibrando la estabilidad regulatoria y los incentivos a la competencia, ratificamos en esta oportunidad la evaluación asignada al pilar ***Entorno regulatorio***.

Evaluación de la fortaleza financiera: Débil

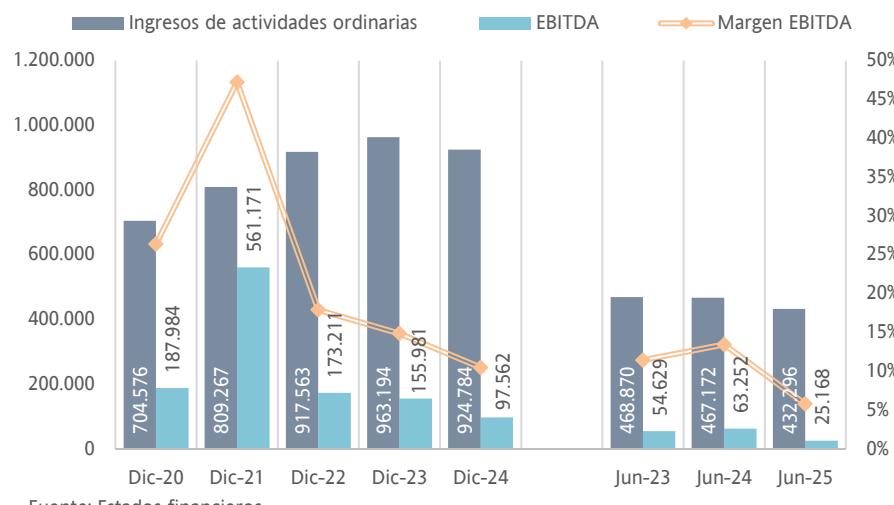
A junio de 2025, Telefónica Chile continuó reportando una pérdida del ejercicio, márgenes acotados y un flujo operacional deficitario

Telefónica Chile reportó ingresos de actividades ordinarias por \$432.296 millones al cierre del primer semestre de 2025, implicando una reducción de 7,5% respecto a igual período del año anterior, variación que captura mayoritariamente el efecto de la venta de cableado por proyecto de apagado de la red de cobre en 2024, por un monto de \$31.105 millones. Descontando dicho efecto, los ingresos se habrían reducido de manera acotada (-1,7%).

Si bien tanto la base de clientes de banda ancha (-2,3%) y de servicios de televisión (-13,2%) variaron a la baja, en ambos servicios se observó un incremento en el ARPU, mitigando parte importante del efecto de menores conexiones, y justificando que, en términos orgánicos, los ingresos permanecieran relativamente estables. Por su parte, la prestación de servicios de datos y soluciones a empresas tuvo una evolución positiva (+6,6%) como parte del programa de expansión y rentabilización de clientes.

Generación de EBITDA y evolución del margen EBITDA reflejan un continuo descenso del rendimiento operacional del emisor

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

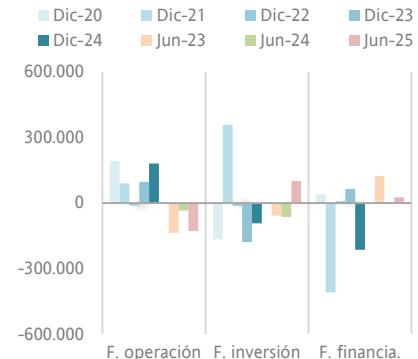


Fuente: Estados financieros

A nivel de costos, durante 2024 y 2025 se ha observado una contención de las continuas alzas evidenciadas en años anteriores debido a la ejecución de iniciativas de

Flujo operacional deficitario por menor recaudación y mayores pagos a empresas relacionadas por prestación de servicios

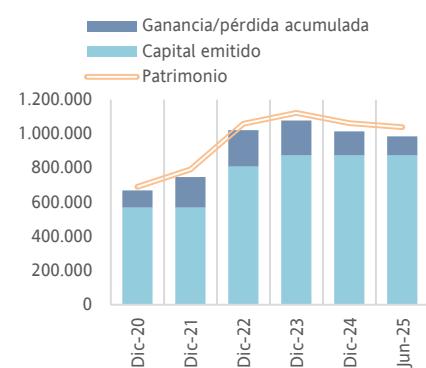
Evolución flujo de caja de Telefónica Chile (MM\$)



Fuente: Estados financieros.

Inyecciones de capital han mitigado el impacto patrimonial de las continuas pérdidas del ejercicio

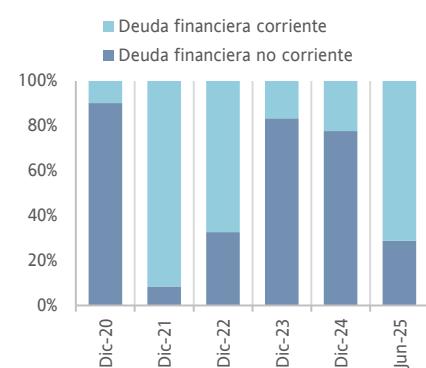
Evolución ganancia acumulada, capital emitido y patrimonio total (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Vencimiento de deuda bancaria de corto plazo por \$25.000 millones no representa una presión para la compañía

Evolución estructura deuda (%)



Fuente: Estados financieros

ahorro. Sin embargo, el gasto por servicios de conectividad a la red de OnNet (InfraCo) persiste como un ítem relevante dentro de la estructura de costos de la compañía, sin una dinámica comercial lo suficientemente favorable para compensar dicho efecto en resultados y, por consiguiente, mermando significativamente sus márgenes.

Con lo anterior, la compañía finalizó el 1H-25 con un EBITDA¹ de \$25.168 millones, reduciéndose 60,2% respecto a la base de comparación dado el efecto de la venta de cableado de cobre, mientras que el margen EBITDA² varió desde 13,4% hasta 5,8%. Ponderamos como un factor desfavorable el débil rendimiento operacional que ha evidenciado Telefónica Chile en los últimos períodos, con márgenes y rentabilidades desviados de manera relevante respecto a su trayectoria histórica y a las expectativas para una compañía con clasificación en el rango AA, incidiendo en la decisión de ICR de modificar la clasificación del emisor hasta categoría A- en [junio de 2025](#).

Los efectos operacionales que impactaron negativamente en el resultado del primer semestre de 2025 fueron contenidos parcialmente por menores gastos financieros y reducción en la pérdida de InfraCo reconocida en los estados financieros de Telefónica Chile a valor patrimonial. No obstante, la compañía finalizó el período con una pérdida de \$26.509 millones, superior a la pérdida de \$7.389 millones del 1H-24.

Respecto a los principales movimientos de efectivo, la compañía presentó un flujo operacional³ más deficitario a junio de 2025 versus igual período del año anterior, ya que si bien se reflejaron ahorros con proveedores y empleados, crecieron los desembolsos por servicios de empresas relacionadas, además de haberse generado una menor recaudación en el semestre. Por su parte, los movimientos con empresas relacionadas generaron un efecto positivo en el flujo de inversión⁴ y de financiamiento⁵, mientras que este último también incluyó el pago de deuda bancaria.

Telefónica Chile reportó un CAPEX⁶ de \$54.930 millones al cierre de junio de 2025, reduciéndose 5% respecto a igual período de 2024, y representó un 12,7% de los ingresos de actividades ordinarias (12,4% al 1H-24). Las inversiones de la compañía se han mantenido más acotadas posterior al cambio de operación del negocio de fibra óptica, considerando que el crecimiento en infraestructura ya no es cubierto por Telefónica Chile. Estimamos que, si bien este esquema ha reducido las exigencias de flujo para inversión, no ha sido suficiente para fortalecer la generación orgánica de caja del emisor, primando un menor desempeño operacional.

Pese al bajo stock de obligaciones financieras de Telefónica Chile, la persistencia del debilitamiento de sus márgenes y generación de flujos, y la menor flexibilidad financiera del Grupo Telefónica en Chile priman en su rating actual⁷

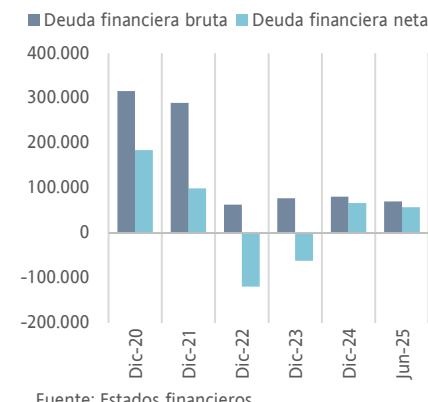
Telefónica Chile reportó una deuda financiera bruta⁸ de \$70.121 millones al 2Q-25, reduciéndose 12,7% respecto al stock de obligaciones financieras informado al cierre de 2024, considerando el pago de financiamiento bancario efectuado en el período. Dicho saldo, incluye obligaciones por arrendamientos de \$32.917 millones a junio de 2025.

Telefónica Chile ha mantenido un saldo de obligaciones financieras acotado posterior al pago relevante de deuda efectuado en 2022 con flujos procedentes del aumento de capital por \$240.000 millones, traspaso de recursos que refleja la estructura de financiamiento del Grupo, en el que los cursos de deuda se realizan mediante Telefónica Móviles Chile, y son traspasados a Telefónica Chile en caso de presentar requerimientos de caja, ya sea vía aumentos de capital o préstamos entre empresas relacionadas.

Considerando lo anterior —y en este escenario de bajos márgenes y debilitamiento de la generación de flujos—, estimamos que la situación financiera de Telefónica Chile está altamente correlacionada a la gestión financiera que efectúe su matriz Telefónica

Stock de deuda de la compañía continuó relativamente acotado, sin incorporar nuevo financiamiento durante el 1H-25

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



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.

Móviles Chile a nivel de Grupo, y considerando la evolución negativa de los indicadores crediticios de esta última, su menor flexibilidad financiera y condiciones más exigentes para el levantamiento de financiamiento en el mercado de capitales, estimamos que ambas sociedades convergen hacia un nivel de riesgo crediticio mayor, lo que justificó que en [junio de 2025](#) igualáramos las clasificaciones de ambas sociedades en categoría A-/Negativa.

Pese al recorte de clasificación, opinamos que el soporte del grupo controlador a la operación local ha subsanado parcialmente el riesgo de refinanciamiento de las sociedades en Chile —que en el último tiempo presenta como antecedente la inyección de capital realizada en 2023 y el reciente préstamo por \$371.000 millones—, lo que ha evitado, de momento, recortes de mayor magnitud en su clasificación, permitiéndoles contar con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, aunque susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía (RCSD⁹).

No obstante, dadas las recientes desinversiones efectuadas por el Grupo Telefónica en Latinoamérica, aún no es claro el alcance que ello podría tener en la situación financiera de Telefónica Chile y Telefónica Móviles Chile dentro del horizonte de clasificación, ni tampoco la capacidad de las sociedades para robustecer estructuralmente su rendimiento operacional y generación propia de flujos, por lo que la tendencia asignada al rating de los emisores se mantiene en Negativa. La posible venta de activos de Telefónica en Chile, en tanto, como indicamos en nuestro reciente comunicado de [octubre de 2025](#), estimamos que incluye una serie de eventuales escenarios cuya ponderación final en el rating no es posible determinar con la información disponible a la fecha, incluyendo un eventual cambio de controlador, la venta parcializada de activos y/o la venta de las sociedades de manera conjunta. Dado esto, el posible impacto en clasificación que pudiera surgir de una eventual transacción será determinado por ICR cuando el proceso avance y existan determinaciones específicas sobre cómo se materializaría.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (Nº de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25
Endeudamiento total ¹⁰	1,24	1,28	0,74	0,70	0,64	0,60	0,57
Endeudamiento financiero bruto ¹¹	0,46	0,37	0,06	0,07	0,08	0,07	0,07
Endeudamiento financiero neto ¹²	0,27	0,13	-0,11	-0,05	0,06	0,03	0,06
Deuda financiera bruta / EBITDA ¹³	1,68	1,43	0,36	0,49	0,67	0,45	0,86
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁴	0,98	1,02	-0,69	-0,40	0,56	0,19	0,71
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁵	13,05	23,59	34,78	6,34	14,41	9,53	12,76
Razón circulante ¹⁶	1,44	0,90	1,27	1,13	1,25	1,23	1,07
Razón ácida ¹⁷	1,34	0,83	1,14	1,03	1,14	1,10	0,96

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. Nota: Indicadores de cobertura, esto es, deuda financiera (bruta y neta) sobre EBITDA y cobertura de gastos financieros netos descuentan del cálculo de EBITDA efecto de deterioro de plusvalía efectuado en 2024, y venta de activos de fibra óptica en 2021.

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico CTC que, a septiembre de 2025, mantenían nula presencia bursátil (*sin market maker*) y bajo *floating*. Estos factores, junto a la clasificación de solvencia en categoría A-, conducen a una clasificación de riesgo para los instrumentos en categoría Primera Clase Nivel 4, tal como se modificó en [junio de 2025](#) (desde Primera Clase Nivel 3), luego de cambiar el rating asignado a la solvencia de la empresa.

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente la línea de bonos N° 577, actualmente sin colocaciones. La estructura del contrato de emisión, 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
Vencimiento		06-feb-2039
Monto inscrito		UF 8 millones
Monto colocado vigente		-
Series vigentes		-

Fuente: Elaboración propia con información CMF a septiembre de 2025.

Evolución de ratings**Evolución clasificaciones TELEFÓNICA CHILE**

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Acciones	Motivo
30-nov-12	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
29-nov-13	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
28-nov-14	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-nov-15	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-nov-16	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-nov-17	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-nov-18	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-oct-19	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-oct-20	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
05-jul-21	AA	AA	Estable	Nivel 3	Hecho esencial: Venta del 60% de las acciones de InfraCo a KKR
29-oct-21	AA	AA	Estable	Nivel 3	Reseña anual
18-nov-21	AA	AA	Estable	-	Hecho esencial: Emisión de deuda de la matriz
12-agosto-22	AA+	AA+	Estable	-	Hecho esencial: Aumento de capital para pago de deuda
27-oct-22	AA+	AA+	Estable	Nivel 3	Reseña anual
26-oct-23	AA+	AA+	Estable	Nivel 3	Reseña anual
30-oct-24	AA+	AA+	Estable	Nivel 3	Reseña anual
02-abr-25	AA+	AA+	Negativa	Nivel 3	Cambio de tendencia
18-jun-25	A-	A-	Negativa	Nivel 4	Cambio de clasificación
15-oct-25	A-	A-	Negativa	Nivel 4	Hecho esencial: Proceso de evaluación de alternativas ante eventual venta de activos en Chile
30-oct-25	A-	A-	Negativa	Nivel 4	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Mayor detalle del evolutivo de rating en [Telefónica Chile S.A. – ICR Chile](#).

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS**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.

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

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable 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-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Activos corrientes	456.358	843.226	655.797	623.620	581.688	538.064	484.475
Activos no corrientes	1.223.186	1.161.786	1.189.595	1.291.864	1.170.966	1.247.978	1.143.826
Efectivo y equivalentes	130.874	169.998	154.501	138.774	13.626	42.116	12.818
Pasivos corrientes	317.491	937.454	518.266	553.926	466.074	437.017	452.515
Pasivos no corrientes	671.551	275.574	268.129	238.171	223.174	233.183	136.942
Deuda financiera bruta (descontada de activos de cobertura)	315.420	289.276	62.643	77.125	80.361	73.875	70.121
Deuda financiera neta (descontada de activos de cobertura)	184.275	99.334	-119.270	-61.680	66.704	31.729	57.273
Patrimonio	690.503	791.984	1.058.997	1.123.388	1.063.406	1.115.842	1.038.844
Ingresos de explotación	704.576	809.267	917.563	963.194	924.784	467.172	432.296
Otros ingresos	8.148	379.505	50.231	86.751	6.744	3.718	3.827
Gastos financieros netos	14.408	8.601	4.980	24.618	8.267	4.637	2.722
Resultado del ejercicio	57	317.649	53.872	-1.201	-57.712	-7.389	-26.509
EBITDA	187.984	561.171	173.211	155.981	97.562	63.252	25.168
Margen EBITDA (%)	26,4%	47,2%	17,9%	14,9%	10,5%	13,4%	5,8%
CAPEX	187.591	157.254	111.572	107.826	93.632	57.801	54.930
CAPEX/Ingresos (%)	26,6%	19,4%	12,2%	11,2%	10,1%	12,4%	12,7%
Flujo de caja de la operación	192.828	89.907	-11.340	96.573	181.643	-33.043	-127.575
Flujo de caja de la inversión	-165.864	357.942	-12.370	-177.635	-93.183	-62.867	100.622
Flujo de caja de financiamiento	40.364	-408.726	8.213	65.334	-213.608	-748	26.144
ROE	0,0%	42,9%	5,8%	-0,1%	-5,3%	1,1%	-7,1%
ROA	0,0%	17,2%	2,8%	-0,1%	-3,1%	0,6%	-4,5%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a empleados – otros gastos por función (incluye pérdidas deterioro de valor en resultados).

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

³ Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, del Estado de Flujo de Efectivo.

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

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

⁶ CAPEX = Compras de propiedades, plantas y equipos, del Estado de Flujo de Efectivo.

⁷ Es importante señalar que los ajustes realizados a los indicadores son a discreción de ICR, por lo que no necesariamente convergen a los presentados por la compañía en sus reportes.

⁸ Deuda financiera bruta = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes – activos de cobertura corrientes y no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

⁹ RCSD = (Efectivo y equivalente + flujo de caja operacional + flujos procedentes de la matriz – CAPEX – Impuesto – dividendos, proyectados) / (Obligaciones financieras próximos 12 meses, capital e interés)

¹⁰ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹¹ Endeudamiento financiero bruto = Deuda financiera bruta / Patrimonio total. Incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹² Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera bruta – efectivo y equivalentes al efectivo – otros activos financieros distintos a las coberturas ya descontadas en la deuda financiera bruta) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos financieros por IFRS 16.

¹³ Deuda financiera bruta / EBITDA = Deuda financiera bruta / EBITDA 12 meses. Deuda financiera incluye arrendamientos financieros por IFRS 16. Serie descuenta efectos en EBITDA de la venta de activos de fibra óptica en 2021 y del deterioro de plusvalía efectuado en 2024.

¹⁴ Deuda financiera neta / EBITDA = (Deuda financiera bruta – efectivo y equivalentes al efectivo – otros activos financieros distintos a las coberturas ya descontadas en la deuda financiera bruta) / EBITDA 12 meses. Deuda financiera incluye arrendamientos financieros por IFRS 16. Serie descuenta efectos en EBITDA de la venta de activos de fibra óptica en 2021 y del deterioro de plusvalía efectuado en 2024.

¹⁵ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Costos financieros – ingresos financieros, anualizados). Serie descuenta efectos en EBITDA de la venta de activos de fibra óptica en 2021 y del deterioro de plusvalía efectuado en 2024.

¹⁶ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁷ 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 SÍMBOLOS 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 TOMAR 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.

TODO 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 y proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

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

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