

## Ratings

José Delgadillo  
Analista Corporaciones  
[idelgadillo@icrchile.cl](mailto:idelgadillo@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumento	Rating	Acción de rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/Bonos	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas
Efectos de comercio	N1+/AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría **AA- con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur, la compañía o la empresa). Asimismo, ratifica en categoría **N1+/AA- con tendencia estable** su línea de efectos de comercio.

La clasificación de solvencia se sustenta principalmente en el ambiente competitivo, tecnología y redes, diversificación, marco regulatorio del sector y en la situación financiera. Al respecto:

- **Ambiente competitivo y posicionamiento de mercado:** Telsur es un operador de telecomunicaciones predominante en las regiones del Biobío, de la Araucanía, de los Lagos, de los Ríos y Aisén. En dicha zona geográfica, la compañía ha conseguido una posición de liderazgo gracias a la constante expansión de su capacidad operativa e innovación tecnológica. De acuerdo a la información publicada por la Subtel, a marzo de 2018 la compañía se ubicaba en quinto lugar dentro del segmento de telefonía fija a nivel nacional, mientras que en internet fijo alcanzaba la cuarta posición. La empresa también ocupa una posición relevante en la línea de negocios de televisión pagada, donde se ubicaba como la séptima compañía con mayor número de suscriptores a nivel nacional.
- **Tecnología y redes:** Telsur mantiene ventajas competitivas respecto a la entrada de operadores móviles virtuales en su área de cobertura, debido a su sólido despliegue en infraestructura de fibra óptica (FCA). Adicionalmente, la compañía posee un buen manejo operacional de sus redes ya que se dedica a fortalecer constantemente su infraestructura, redes de transporte, datos y fibra.

Además, el intensivo uso de recursos para el desarrollo de esta tecnología se constituye como la principal barrera de entrada al sector, por lo que, en opinión de esta clasificadora, la compañía estaría expuesta a bajas amenazas de sustitución de servicios existentes en su zona de cobertura geográfica.

- **Diversificación:** Respecto a los servicios que ofrece a sus clientes, se identifican los segmentos de telefonía, telefonía móvil, internet, televisión y servicios a empresas. En opinión de esta clasificadora, el operador tiene la habilidad para ofrecer paquetes de servicios, tanto en el mercado residencial como en el segmento de empresas, a través de la incorporación de servicios de data centers regionales y de tecnologías de la información. Lo anterior le permite

enfrentar adecuadamente los riesgos asociados a la generación de flujos en las distintas líneas de negocios.

- **Regulaciones del sector:** Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones están afectas a regulación, hecho que podría impactar los ingresos de la compañía ante eventuales descensos en los valores establecidos. Asimismo, el organismo regulador del sector (Subtel), busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento en materias regulatorias. No obstante, el marco regulatorio de la industria de telecomunicaciones ha sido históricamente estable respecto a otros sectores.

ICR considera que los procesos actuales de congelamiento de la banda 3.5 GHz por parte de la Subtel y el fallo de la Corte Suprema sobre el límite de uso de la banda 700 MHz podrían modificar la forma de aplicación del marco regulatorio en la industria de telecomunicaciones por parte de la autoridad. Sin embargo, dado que no existe un impacto seguro sobre las compañías comprometidas, no se contemplan efectos significativos en el corto plazo para el riesgo regulatorio de la industria. Asimismo, el impacto específico para Telsur sería reducido, dada la participación relativamente baja que la compañía mantiene en el segmento móvil.

- **Situación financiera:** En opinión de ICR, Telsur mantiene una posición financiera adecuada. A marzo de 2018, la compañía generó un EBITDA de \$11.032 millones, lo que representó un crecimiento de 18,85% respecto a marzo de 2017. El margen EBITDA, por su parte, pasó desde 36,6% a marzo de 2017 hasta 38,9% a marzo de 2018.

Al cierre del primer trimestre de 2018, la compañía había invertido \$6.015 millones, traduciéndose en una reducción de CAPEX de 1,3% respecto a marzo de 2017.

La deuda financiera de la compañía creció 0,97%, pasando desde \$67.414 millones a diciembre de 2017 hasta \$68.065 millones a marzo de 2018. Durante el mismo período, la deuda financiera neta se redujo 5,96%, llegando a \$56.162 millones a marzo de 2018.

La estructura de los contratos 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.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA Y BONOS

#### CATEGORÍA AA

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

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

### EFFECTOS DE COMERCIO

#### CATEGORÍA N1

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

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA/BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-ago-12	A+	Estable	Reseña anual
5-jul-13	A+	Positiva	Cambio de tendencia
30-ago-13	A+	Positiva	Reseña anual
28-mar-14	AA-	Estable	Cambio de clasificación
29-ago-14	AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-15	AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-16	AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-17	AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-18	AA-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-ago-12	N1/A+	Estable	Reseña anual
5-jul-13	N1/A+	Positiva	Cambio de tendencia
30-ago-13	N1/A+	Positiva	Reseña anual
28-mar-14	N1+/AA-	Estable	Cambio de clasificación
29-ago-14	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-15	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-16	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-17	N1+/AA-	Estable	Reseña anual
31-ago-18	N1+/AA-	Estable	Reseña anual

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