



## ACCIÓN DE RATING

24 de septiembre, 2024

Comunicado de clasificación

### RATINGS

**Compañía Nacional de Teléfonos,  
Telefónica del Sur S.A.**

|                     |         |
|---------------------|---------|
| Solvencia           | AA      |
| Bonos               | AA      |
| Tendencia           | Estable |
| Estados financieros | 2Q-2024 |

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Director Asociado de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

**Vicente Escudero** +56 2 2896 8211  
Analista de Corporaciones  
[vescudero@icrchile.cl](mailto:vescudero@icrchile.cl)

## Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.

Comunicado por operación con GTD Manquehue

En virtud de la aprobación de la transacción entre Telsur y GTD Manquehue, que involucra a las filiales Compañía de Teléfonos de Coyhaique (Telcoy) y Blue Two Chile, ICR ratifica en categoría AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Telsur, fundamentado en que los impactos de la operación identificados por ICR no debiesen modificar la evaluación de los factores del negocio de la compañía, ni tampoco cambiar la categorización de su fortaleza financiera de “Superior”.

Con fecha 28 de agosto de 2024, el Directorio de Telsur acordó citar a Junta Extraordinaria de Accionistas, la que se llevó a cabo el 11 de septiembre de 2024, instancia en la que se aprobó la operación con partes relacionadas consistente en la fusión por incorporación de sus filiales Telcoy y Blue Two en GTD Manquehue. Con esto, Telsur recibirá a cambio acciones de GTD Manquehue, de acuerdo con la relación de canje que sean determinadas y aprobada en las Juntas Extraordinarias de Accionistas de Telcoy, Blue Two y GTD Manquehue.

Telsur contaba con una participación de 95,46% en Telcoy y de 99,99% en Blue Two a junio de 2024. Por otra parte, GTD Manquehue tiene como accionistas a GTD Teleductos (49%), GTD Telesat (49%), y GTD Intesis (2%), sociedades que ostentan un 47,28%, 38,6% y 11,31% de la propiedad de Telsur, respectivamente.

Por una parte, la transacción implicará la desconsolidación de las filiales Telcoy y Blue Two, lo que debiese tener un efecto negativo en los resultados de Telsur. Sin embargo, estimamos que dicho impacto no es suficiente para desviar el valor de los ratios crediticios de los rangos suficientes para sostener la clasificación de riesgo actual en categoría AA. De hecho, estimamos que, en general, los indicadores de deuda debiesen fluctuar en torno a los valores históricos que ha presentado la compañía. Asimismo, también mitiga el efecto de la desconsolidación el ingreso de Telsur a la propiedad de GTD Manquehue, correspondiente al beneficio económico a percibir por la transacción.

Adicionalmente, no hemos modificado la evaluación de riesgo del negocio de Telsur, que incluye factores como el ambiente competitivo, participación de mercado, tecnología y redes, diversificación y regulación. Si bien el *market share* de Telcoy ya no computará directamente en la participación de Telsur, esta última se beneficiaría del ingreso como accionista de GTD Manquehue, sociedad que opera en el sector norte del país, pero principalmente en la Región Metropolitana. Ajustando por el porcentaje de propiedad que Telsur tendrá en GTD Manquehue, estimamos que su participación de mercado debiese permanecer relativamente estable luego de materializarse la operación, mientras que seguiría siendo esencialmente una compañía con operaciones en la zona centro y sur del país, por lo que tampoco identificamos, de momento, cambios materiales en su diversificación geográfica.

Finalmente, no estimamos que la holgura para dar cumplimiento a las restricciones financieras estipuladas en los contratos de emisión de bonos de Telsur se vea afectada por los cambios en balance que se podrían provocar por esta transacción, por lo que evaluamos esta transacción como neutral en términos crediticios para el emisor, lo que justifica la ratificación de su clasificación y tendencia en categoría AA/Estable.

## Evolución de ratings

| Evolución clasificaciones |           |       |                     |           |   |
|---------------------------|-----------|-------|---------------------|-----------|---|
| Fecha                     | Solvencia | Bonos | Efectos de comercio | Tendencia | Motivo                                      |
| 28-mar-14                 | AA-       | AA-   | N1/AA-              | Estable   | Cambio de clasificación y tendencia         |
| 29-ago-14                 | AA-       | AA-   | N1/AA-              | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-ago-15                 | AA-       | AA-   | N1/AA-              | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-ago-16                 | AA-       | AA-   | N1/AA-              | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-ago-17                 | AA-       | AA-   | N1/AA-              | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-ago-18                 | AA-       | AA-   | N1/AA-              | Estable   | Reseña anual                                |
| 3-dic-18                  | AA        | AA    | N1/AA               | Estable   | Cambio de clasificación                     |
| 31-jul-19                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-jul-20                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Reseña anual                                |
| 30-jul-21                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Reseña anual                                |
| 29-jul-22                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-jul-23                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Reseña anual                                |
| 31-jul-24                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Reseña anual                                |
| 13-sep-24                 | AA        | AA    | -                   | Estable   | Hecho esencial: Operación con GTD Manquehue |

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para mayor detalle del evolutivo de rating, favor visite [Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. – ICR Chile](#).

## 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.

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 PODRIA 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.

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, COMERCIALIZABILIDAD 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.