



## ACCIÓN DE RATING

6 de noviembre, 2025

### Primera Clasificación

#### RATINGS

##### GTD Manquehue S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2025

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

#### CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200  
 Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8200  
 Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

José Delgadillo +56 2 2896 8200  
 Director Asociado de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## GTD Manquehue S.A.

### Comunicado de primera clasificación

**ICR clasifica en categoría AA/Estable la solvencia y bonos de GTD Manquehue S.A., sociedad que pasó a ser titular de los instrumentos emitidos originalmente por Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur (Telsur).** Tal como hemos indicado previamente en nuestras publicaciones de [marzo de 2025](#) y [agosto de 2025](#), estimamos que GTD Manquehue, como sociedad continuadora posterior a la fusión, converge a la misma clasificación de riesgo que mantenía de manera individual Telsur, basados en nuestra evaluación de factores relacionados al negocio de la compañía, tales como su posición relevante dentro de su zona de operación, la valoración de sus clientes respecto a la calidad de los servicios prestados, las ventajas competitivas generadas por su infraestructura de red y su grado de diversificación. Asimismo, estimamos que la sociedad post fusión también debiese mantener indicadores crediticios y una política financiera tal que sostengan la categorización de su fortaleza financiera en un nivel “Superior” por parte de ICR, tal como ocurría con la operación individual de Telsur.

Respecto a los factores que explican la evaluación de riesgo del negocio, estimamos que la operación de la sociedad fusionada representada por GTD Manquehue cuenta con un mayor *market share* respecto a lo alcanzado por Telsur en los últimos años, mitigando el descenso que esta última había presentado como consecuencia de la intensificación de los niveles de competencia dentro de su zona de cobertura. Si bien la nueva sociedad cuenta con alcance nacional a través de las marcas Telsur y GTD Manquehue, seguimos identificando que las mayores participaciones de mercado continuarán concentrándose en las regiones del sur del país. Adicionalmente, también ponderamos en nuestra evaluación un modelo de inversión que ha favorecido el crecimiento de una red propia, la que está basada en fibra óptica.

Desde la perspectiva financiera, no identificamos cambios sustanciales en el stock de obligaciones financieras ni tampoco proyectamos que ello ocurriría en el corto y mediano plazo, con una compañía que continuaría generando un flujo de caja suficiente con su operación para cubrir desembolsos de CAPEX e ir amortizando su deuda en base al calendario de pagos. Con ello, estimamos que la empresa mantendría métricas crediticias acordes a una categorización de su fortaleza financiera en un nivel “Superior”, justificando la tendencia Estable asociada a su clasificación.

Por lo tanto, la clasificación sigue constituyéndose de la misma forma que aplicaba para Telsur en su operación individual, esto es, una clasificación de riesgo del negocio en categoría AA basados en la evaluación de aspectos mayoritariamente cualitativos, mientras que la categorización financiera en un nivel “Superior” incrementan en un *notch* dicha evaluación preliminar, justificando que la clasificación de riesgo final para el emisor sea de categoría AA.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones						
Fecha	Sociedad	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
28-mar-14	Telsur	AA-	AA-	N1/AA-	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
29-agosto-14	Telsur	AA-	AA-	N1/AA-	Estable	Reseña anual
31-agosto-15	Telsur	AA-	AA-	N1/AA-	Estable	Reseña anual
31-agosto-16	Telsur	AA-	AA-	N1/AA-	Estable	Reseña anual
31-agosto-17	Telsur	AA-	AA-	N1/AA-	Estable	Reseña anual
31-agosto-18	Telsur	AA-	AA-	N1/AA-	Estable	Reseña anual
3-dic-18	Telsur	AA	AA	N1/AA	Estable	Cambio de clasificación
31-julio-19	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-julio-20	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
30-julio-21	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
29-julio-22	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-julio-23	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-julio-24	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
13-septiembre-24	Telsur	AA	AA	-	Estable	Hecho esencial: Operación con GTD Manquehue
24-marzo-25	Telsur	AA	AA	-	Estable	Hecho esencial: Fusión con GTD Manquehue
31-julio-25	Telsur	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
30-octubre-25	GTD Manquehue	AA	AA	-	Estable	Informe de Primera Clasificación

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.

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 cualesquier 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, 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 OTORGÁ 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 DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.