



ACCIÓN DE RATING

3 de agosto, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

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

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2023

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

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

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

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

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Telsur](#), fundamentado principalmente en la estabilidad de los factores relacionados con el negocio de la compañía, que incluyen su participación de mercado dentro de su zona de operación y la valoración de sus clientes respecto a la calidad de los servicios prestados, las ventajas competitivas generadas por su infraestructura de red, su nivel de diversificación, y su habilidad para empaquetar servicios. La evaluación de los aspectos del negocio se ve positivamente influida por la fortaleza financiera de la compañía.

Si bien Telsur ha enfrentado mayores presiones competitivas por el rápido crecimiento en fibra óptica de otras compañías de telecomunicaciones, destaca que, por el momento, mantenga su posicionamiento de mercado, lo que implicó en años anteriores un aumento relevante en las inversiones destinadas al desarrollo de infraestructura, pero que en los últimos trimestres ha tendido a moderarse. Pese a las mayores exigencias de caja asociadas a inversiones, consideramos que éstas no han deteriorado la liquidez ni la solvencia de Telsur, puesto que se han alineado con la evolución de la generación de flujo operacional.

Telsur reportó un crecimiento de 3,1% en su facturación entre el 1Q-22 y el 1Q-23, y aunque lo anterior mantuvo la senda al alza de sus ingresos, la tasa de incremento fue más acotada que en períodos anteriores. Sumado a lo anterior, la compañía enfrentó un escenario de mayores costos relacionados con el nivel inflacionario y el crecimiento de redes, lo que terminó conduciendo a una baja de 5,5% en su EBITDA. Cabe indicar que lo anterior no tuvo incidencia material en la trayectoria de sus indicadores de cobertura. Asimismo, como los indicadores de endeudamiento permanecieron estables, estimamos que la fortaleza financiera de Telsur sigue posicionándose en un nivel “Superior” respecto a la industria en la que opera.

La tendencia estable ratificada en esta ocasión refleja que, con una alta probabilidad, dentro de un horizonte de 12 a 18 meses, la clasificación de riesgo asignada a Telsur no debiese experimentar cambios, dada la consistencia de sus indicadores crediticios, la fortaleza de su negocio, y una política financiera que, si bien ha incluido distribuciones de dividendos por el 100% de la utilidad en los últimos dos años, no ha presionado la liquidez de la compañía.

La clasificación de riesgo de Telsur parte de la evaluación del riesgo del negocio, que conduce a un rating preliminar en categoría AA-. Sin embargo, la categorización de la fortaleza financiera de la empresa en un nivel “Superior” por parte de ICR, eleva en un *notch* su clasificación de riesgo del negocio, conduciendo al rating final en categoría AA que actualmente mantiene.

Perfil de la Empresa

Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur (Telsur) es una empresa de telecomunicaciones dedicada a operar servicios de telefonía, internet, datos, televisión, servicios a empresas y arriendo de infraestructura. La compañía ha sido pionera en el despliegue de fibra óptica a nivel nacional, con redes que actualmente cubren el territorio comprendido entre Rancagua y Coyhaique.

La sociedad GTD Grupo Teleductos S.A. es el controlador de Telsur a través de las filiales GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A., GTD Intesis S.A., con una participación de 97,19% del capital accionario de la compañía. A su vez, la sociedad controladora de GTD, Inmobiliaria e Inversiones El Coigüe Limitada, mantenía una participación directa en Telsur de 1,41% al cierre de junio de 2023. Cabe indicar que Juan Manuel Casanueva Préndez y familia controlan el 100% de los derechos de Inmobiliaria e Inversiones El Coigüe.

Telsur cuenta con dos filiales, correspondientes a Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy) y Blue Two Chile S.A., las que participan en la prestación de servicios de telecomunicaciones realizada en zonas y segmentos específicos.

Industria de Telecomunicaciones en Chile

El sostenido crecimiento de la fibra óptica en Chile ha implicado mayores desembolsos de CAPEX y aumento en la competencia

El crecimiento del despliegue de fibra óptica en Chile ha implicado una rápida migración tecnológica dentro del segmento fijo, considerando sus cualidades en la prestación de servicios. De acuerdo con las últimas cifras publicadas por Subtel (marzo de 2023), las conexiones a internet fijo por fibra óptica totalizaron 3.045.029, representando un 68,1% del total de accesos a nivel nacional. Lo anterior refleja el incremento exponencial observado en los últimos cinco años, puesto que, a marzo de 2018, solo existían 437.594 conexiones, representando un 14,2% del total. Como consecuencia, las conexiones HFC (híbrido de fibra coaxial) han perdido terreno, pasando de concentrar un 55,4% de los accesos a nivel nacional a marzo de 2018, hasta un 27,6% de las conexiones reportadas al primer trimestre de 2023.

Pese a que la tasa de penetración¹ de la fibra óptica por macrozona geográfica no es homogénea, todas han presentado un avance significativo en los últimos cinco años. Aun cuando la macrozona norte² sigue siendo la con menor desarrollo relativo de fibra óptica, logró avanzar desde 1,2 conexiones por cada 100 habitantes al 1Q-18 hasta 11,6 conexiones por cada 100 habitantes al 1Q-23. La zona centro³, en tanto, pasó de 2,1 conexiones por cada 100 habitantes al 1Q-18 hasta 15,9 conexiones por cada 100 habitantes al 1Q-23, convirtiéndose en la región con mayor despliegue del territorio nacional. Finalmente, la macrozona sur⁴, incrementó sus conexiones por cada 100 habitantes desde 4,7 hasta 15,5 entre el 1Q-18 y el 1Q-23, destacando por ser pionera en el despliegue de esta tecnología.

Las cifras señaladas posicionan a Chile en un nivel alto de despliegue de fibra óptica comparativamente respecto a otros países. En base a datos de la OCDE (diciembre de 2022), Chile era la décima economía con mayor porcentaje de conexiones a internet fijo por fibra óptica dentro de dicho grupo, con un 66,05%, muy por sobre el promedio de 37,7%.

Esta rápida migración tecnológica ha tenido dos implicancias importantes para las empresas de la industria: en primer lugar, han debido incurrir en inversiones relevantes y, por otra parte, se ha incrementado el nivel de competencia dentro del segmento fijo

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
GTD Teleductos S.A.	47,28%
GTD Telesat S.A.	38,60%
GTD Intesis S.A.	11,31%
Inmobiliaria e Inversiones El Coigüe Limitada	1,41%
Inversiones Tacora Limitada	0,11%
Bata S.A.C.	0,09%
Iglesia Evangélica Luterana El Redentor	0,08%
Ottesen y Schaefer Soc.	0,07%
Valores Security S.A. Corredora de Bolsa	0,06%
Suc. Guillermo Montesinos Figueroa	0,05%
Suc. Carlos Seiter Gross	0,03%
Suc. Edmundo Zencovich Basso	0,03%

Fuente: CMF, información a junio de 2023.

DIRECTORIO

Juan Manuel Casanueva P.	Presidente
Carlos José Casanueva de L.	Vicepresidente
Cristián Eyzaguirre J.	Director
Francisco Cerda M.	Director
Fernando Soro K.	Director
Francisco Javier Israel L.	Director
Hernán Rodríguez W.	Director

Fuente: CMF.

Industria: Todas las regiones han presentado un avance importante en despliegue de fibra óptica durante los últimos cinco años

Comparación de la tasa de penetración de las conexiones a internet por fibra óptica en cada región del país, calculada como el número de conexiones totales sobre la población multiplicado por 100

Región	1Q-18	1Q-23
Tarapacá	1,2	11,4
Antofagasta	0,7	11,2
Atacama	1,6	11,1
Coquimbo	1,7	12,2
Valparaíso	0,6	15,1
O'Higgins	1,6	13,6
Maule	1,9	11,9
Biobío	3,1	18,1
La Araucanía	2,9	15,0
Los Lagos	5,7	14,3
Aysén	12,2	17,8
Magallanes	1,5	24,4
Metropolitana	2,5	16,7
Los Ríos	6,3	14,6
Arica y Parinacota	0,4	11,5
Ñuble	-	11,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Subtel.

debido a las ventajas en calidad de servicio que presenta la fibra óptica respecto a otras tecnologías. Las exigencias de CAPEX ante este nuevo ciclo de inversiones que, para algunas empresas de telecomunicaciones calza con el desarrollo de 5G, ha conllevado a una búsqueda de alternativas para sostener un alto crecimiento comercial basado en fibra óptica, que incluye la separación del negocio de infraestructura del de la prestación de servicios, junto a la enajenación de activos de fibra óptica y posterior arriendo de las redes.

Adicionalmente, el avance de la fibra óptica ha reconfigurado el segmento fijo al introducir un mayor nivel de competencia. Específicamente, la empresa con mayor número de conexiones por fibra óptica a nivel nacional superó en participación de mercado dentro del servicio fijo a la compañía que por varios años se posicionó como la líder del mercado, pero que no ha desarrollado una gran red de fibra, perdiendo esta última más de 10% de *market share* en los últimos cinco años. Asimismo, el despliegue de fibra óptica ha incrementado la relevancia de otros operadores dentro del segmento.

De este modo, debido a los espacios de crecimiento que aún existen en fibra óptica, estimamos que los altos niveles de competencia dentro del segmento fijo se mantendrán en el corto y mediano plazo, mientras que las compañías del sector continuarían buscando la mejor estrategia para crecer en esta tecnología sin que las exigencias de CAPEX impliquen una presión significativa sobre sus flujos de caja.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA-**

Telsur enfrenta mayores presiones competitivas dentro de su zona de cobertura, pero ha logrado mantener estabilidad en su participación de mercado

Si bien la compañía ha sido pionera en el despliegue de fibra óptica dentro del país, la masificación de esta tecnología ha implicado un rápido crecimiento de otras empresas dentro de la zona de cobertura donde participa. No obstante, Telsur ha mantenido una participación de mercado estable en telefonía fija (4,3% al 4Q-22 y 1Q-23), y con acotadas variaciones a la baja en internet fijo (desde 5,3% al 4Q-22 hasta 5,1% al 1Q-23) y televisión (desde 3,6% al 4Q-22 hasta 3,5% al 1Q-23), todas cifras calculadas sobre el total nacional.

Identificamos que el posicionamiento de marca de la compañía es reflejo de la percepción de sus clientes respecto a la calidad de los servicios prestados. Según cifras de Subtel y Sernac, el grupo GTD, conglomerado al cual pertenece Telsur, presentó la tasa de reclamos más baja del segmento fijo, considerando cada servicio en particular (telefonía, internet y televisión), así como también en el caso de multiservicios.

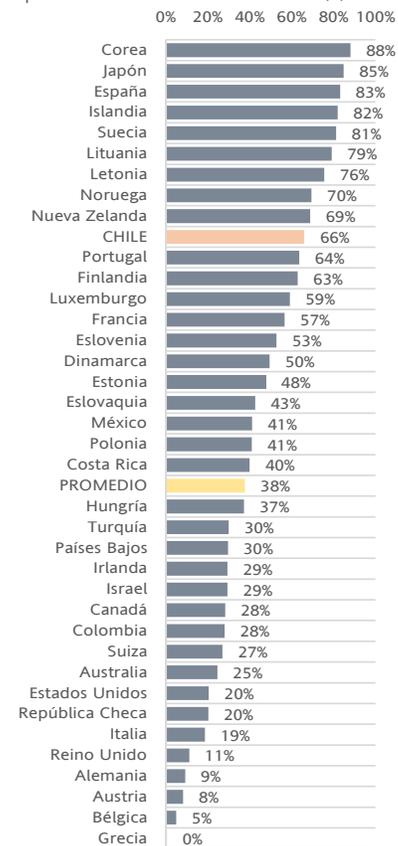
Infraestructura de red permite a Telsur alcanzar altas tasas de penetración en sus regiones operativas

Estimamos que la infraestructura de red de Telsur ha sido un elemento clave en la generación de ventajas competitivas dentro de su zona de operación. Según información de Subtel, con un 7,2% de las conexiones a internet fijo por fibra óptica (incluyendo a Telcoy), la compañía se posicionó como el cuarto operador más relevante a nivel nacional bajo esta tecnología al 1Q-23. Destaca el porcentaje de accesos que mantenía Telsur en Los Lagos y Los Ríos, el que superó el 55%, así como también en Aysén, región en la que la empresa concentraba prácticamente la totalidad de los accesos.

Cabe indicar que, en el caso de Telsur, la compañía es propietaria de su red de fibra óptica. Consideramos que esto representa una fortaleza para su negocio desde la perspectiva de coordinación de intereses sobre los activos en cuestión, debido a que la

Industria: Alto desarrollo de fibra óptica en Chile respecto a los países OCDE

Porcentaje de conexiones a internet fijo por fibra óptica dentro de las economías OCDE (%)



Fuente: Elaboración propia en base a OCDE.

MARKET SHARE POR TIPO DE SERVICIO

Compañía	Servicio de telefonía fija				
	2019	2020	2021	2022	Mar-23
Telefónica	39,0%	36,7%	35,4%	35,6%	35,5%
VTR	20,5%	20,0%	22,2%	21,3%	20,9%
Entel	17,2%	19,0%	18,2%	19,0%	19,3%
GTD (*)	11,7%	12,7%	12,9%	14,2%	14,5%
Claro	9,7%	9,5%	9,0%	7,3%	7,1%
Telsur + Telcoy	4,4%	4,4%	4,2%	4,3%	4,3%

Compañía	Servicio de internet fijo				
	2019	2020	2021	2022	Mar-23
Telefónica	27,6%	26,8%	29,5%	31,1%	31,9%
VTR	38,4%	33,8%	28,4%	25,2%	24,3%
Mundo Pacífico	6,8%	10,8%	14,3%	16,9%	17,4%
GTD (*)	7,9%	8,0%	7,8%	7,5%	7,4%
Entel	5,6%	6,7%	6,5%	6,9%	7,1%
Claro	13,3%	12,7%	10,5%	7,7%	6,8%
Telsur+Telcoy	5,7%	5,8%	5,7%	5,3%	5,1%

Compañía	Servicio de televisión pagada				
	2019	2020	2021	2022	Mar-23
VTR	34,0%	32,5%	30,7%	28,2%	27,8%
Telefónica	16,2%	15,2%	17,9%	20,7%	21,4%
Directv	21,2%	22,6%	21,2%	19,9%	19,4%
Pacífico Cable	4,5%	6,0%	8,0%	11,0%	11,7%
Claro	11,5%	11,3%	10,6%	9,6%	9,3%
Entel	4,9%	4,7%	4,0%	3,6%	3,5%
Telsur	3,5%	3,9%	3,9%	3,6%	3,5%

Fuente: Subtel. (*) Incluye la participación de Telsur y Telcoy.

inversión conjunta con un tercero o el arriendo completo de redes puede implicar diferencias en los objetivos de las partes involucradas, o una modificación en la estructura de costos al arrendar las redes. Sin embargo, también resulta un desafío en el contexto actual de alta competencia, pues la compañía debe incurrir en altos egresos por concepto de CAPEX para sostener su participación de mercado. De hecho, entre 2019 y 2021, Telsur reportó un crecimiento importante en su CAPEX respecto a los niveles históricos, pero que ha tendido a moderarse durante 2022 y lo que va de 2023. En este sentido, destacamos positivamente que la mayor intensidad de inversiones haya ido en línea con el crecimiento en la generación de EBITDA, por lo que no se han observado impactos negativos sobre la liquidez de la compañía ni sobre sus indicadores crediticios.

Compañía cuenta con gran capacidad para ofrecer paquetes de servicios fijos, gracias a su cartera de productos ampliamente diversificada

Opinamos que la empresa mantiene un adecuado grado de diversificación, focalizado en la prestación de servicios fijos, tanto para el segmento residencial como para empresas, además de ofrecer servicios mayoristas de conectividad a otros operadores. Adicionalmente a los servicios de telefonía, internet y televisión, Telsur ofrece servicios digitales sustentados en su capacidad de Data Centers. De este modo, la gama de servicios ofrecidos permite la paquetización de servicios que, en nuestra opinión, contribuye de manera favorable en la incorporación de clientes, al posibilitar la entrega de promociones por la contratación de más de un servicio.

Regulación continúa propiciando el contexto competitivo característico del sector

Consideramos que la industria de telecomunicaciones ha mantenido un marco regulatorio estable, pero que mantiene por objetivo potenciar la competencia entre las empresas del sector. La discusión regulatoria durante el último tiempo se ha centrado principalmente en el uso y definición de espectro, junto a las determinaciones sobre la tecnología 5G y su despliegue que actualmente se encuentra en marcha, además de los incentivos públicos y privados para la expansión de la red de fibra óptica nacional.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Mayores gastos operacionales implicaron una reducción de márgenes al 1Q-23, pero siguen representando un nivel alto respecto a sus comparables

Telsur reportó ingresos por \$40.401 millones al 1Q-23, incrementándose 3,1% respecto al 1Q-22, lo que estuvo explicado mayormente por la prestación de servicios de internet y transmisión de datos a empresas, junto al arriendo de infraestructura. Pese a que la facturación mantuvo su senda al alza, el crecimiento fue más moderado que en períodos anteriores, como consecuencia de los mayores niveles de competencia que afectan principalmente a la facturación del segmento residencial.

Tal como se ha observado en la industria, el incremento de la inflación ha aumentado los costos operacionales de las empresas de telecomunicaciones. Telsur no es la excepción y, sumado a los mayores costos de operación, mantención y ventas, además de la expansión de redes y negocios, condujeron a que el EBITDA⁵ decreciera 5,5% entre el 1Q-22 y el 1Q-23, totalizando \$13.834 millones. El margen EBITDA, en tanto, pasó desde 37,4% hasta 34,2%. Pese al descenso del margen EBITDA, éste continuó siendo superior al reportado por otros comparables de la industria clasificados por ICR.

A nivel no operacional, se produjo un resultado por unidades de reajuste menos negativo que el período comparable, lo que mitigó parcialmente el menor resultado operacional.

Telsur es la cuarta compañía con mayor número de conexiones a internet fijo por fibra óptica a nivel nacional

Participación de mercado en conexiones de internet fijo por fibra óptica al 1Q-23 (%)



Fuente: Elaboración propia en base a Subtel.

Nota (*): GTD refleja solamente GTD Manquehue.

Telsur mantiene una participación significativamente alta en fibra óptica dentro de las regiones de Los Lagos, Los Ríos y Aysén

Participación de mercado de Telsur en conexiones de internet fijo por fibra óptica, detallado por región, al 1Q-23 (%)

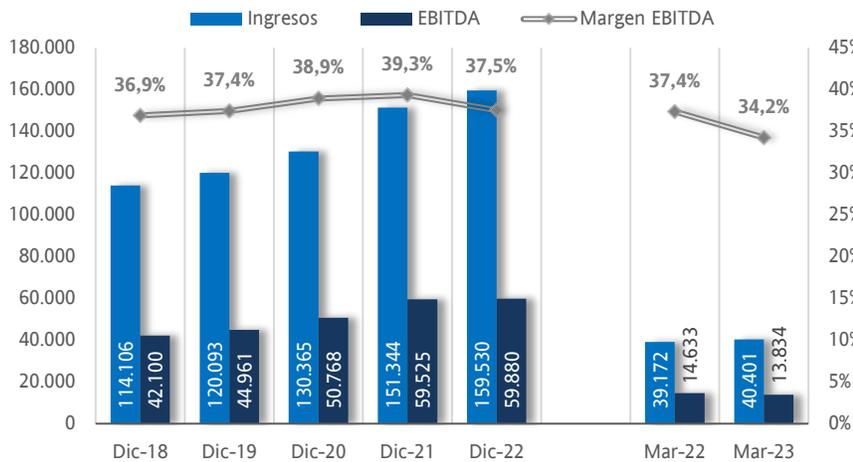


Fuente: Elaboración propia en base a Subtel.

Sin embargo, la utilidad de \$3.719 millones reportada al 1Q-23 fue 17,1% inferior a la del 1Q-22.

Mayores costos predominaron sobre el crecimiento en los ingresos, explicando el descenso del EBITDA entre el 1Q-22 y el 1Q-23

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



Fuente: Estados financieros

Como se indicó con anterioridad, la empresa ha invertido montos relevantes para el crecimiento de redes, con un nivel de CAPEX que representó en torno a un 30% de los ingresos entre 2019 y 2021. Sin embargo, los desembolsos por inversiones se han moderado, y al cierre de 2022 la relación de CAPEX sobre ingresos ya se ubicaba en 23,8%. Al 1Q-23, la compañía reportó un egreso por concepto de CAPEX de \$8.690 millones, decreciendo 14,5% respecto al primer trimestre de 2022, y representando un 21,5% de los ingresos.

Un mayor crecimiento de la recaudación por sobre el aumento del pago a proveedores y a empleados explicó el aumento de \$2.712 millones (+19,3%) en el flujo operacional⁶ de Telsur al 1Q-23. La dinámica del flujo de inversión⁷ y el de financiamiento⁸, en tanto, estuvo explicada mayormente por los movimientos de caja con empresas relacionadas pertenecientes al grupo GTD, tanto por la prestación de servicios como por cuentas mercantiles, conduciendo a \$19.159 millones de menores desembolsos en el flujo de inversión entre el 1Q-22 y el 1Q-23 y a \$21.750 millones de mayores egresos en el flujo de financiamiento a igual período.

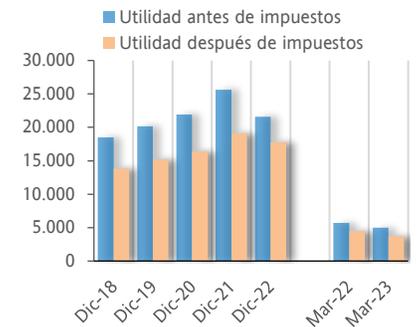
Estabilidad de la deuda de Telsur permite sostener sus indicadores crediticios en rangos suficientes para mantener la categorización de su fortaleza financiera en un nivel “Superior”

La deuda financiera⁹ de Telsur llegó a \$78.804 millones al 1Q-23, reduciéndose 1,7% respecto al stock reportado al 4Q-22, variación explicada por pagos asociados a préstamos bancarios. Destaca la estabilidad de la deuda de la compañía en los últimos años, siendo la última incorporación de financiamiento en 2020.

El saldo de obligaciones financieras de Telsur está constituido mayormente de bonos, los que representaron un 80% de la deuda al 1Q-23. El porcentaje adicional consideró préstamos bancarios (16%) y arrendamientos financieros (4%). En particular, la compañía mantiene vigentes dos créditos bancarios que incluyen pagos semestrales hasta 2025, el bono serie K con amortizaciones semestrales hasta 2031, y el bono serie L con pagos semestrales hasta 2032.

Menor resultado operacional explicó la reducción de la utilidad de Telsur al 1Q-23

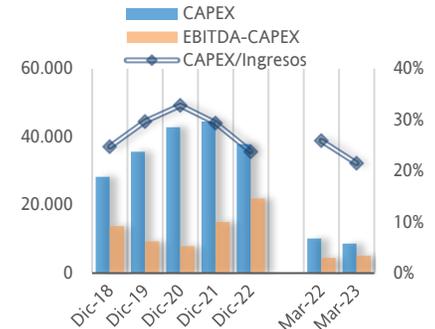
Evolución de utilidad antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Inversiones de Telsur redujeron su intensidad respecto a los niveles altos alcanzados entre 2019 y 2021

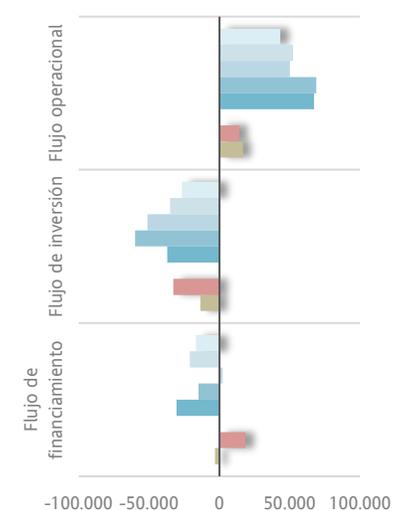
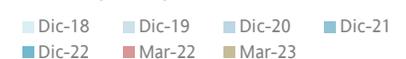
Evolución CAPEX (MM\$), EBITDA – CAPEX (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: Estados financieros.

Evolución del flujo de inversión y financiamiento capturó los movimientos de efectivos entre empresas relacionadas

Evolución flujo de caja Telsur (MM\$)



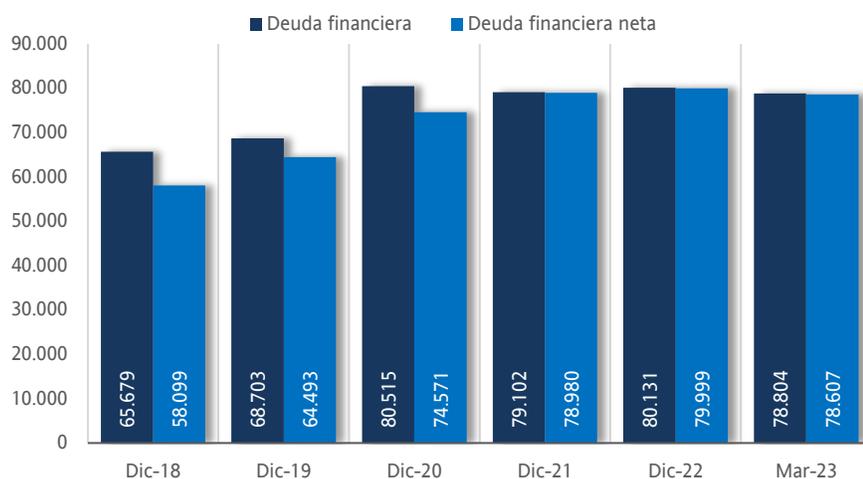
Fuente: Estados financieros

Estimamos que la empresa lograría cubrir sus obligaciones financieras de corto plazo (RCSD¹⁰), tomando en consideración la caja al cierre del 1Q-23, la generación de flujo operacional proyectada, movimientos de efectivo con empresas del grupo GTD, un nivel de CAPEX que mantendría la moderación de inversiones evidenciada en los últimos trimestres, y los egresos relacionados a dividendos, impuestos y arrendamientos.

Cabe indicar que en las juntas ordinarias de accionistas de 2022 y 2023 fueron aprobados repartos de utilidades por el 100% de la utilidad líquida distributable, pero de momento no identificamos presiones de liquidez para la compañía. No obstante, si la recurrencia de distribuciones de dividendos por montos relevantes implicase altas exigencias de caja en los siguientes períodos, podría incidir negativamente en la evaluación del perfil crediticio de Telsur.

Telsur desde 2020 presenta estabilidad en su stock de deuda

Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Las variaciones acotadas en el stock de pasivos, deuda financiera y patrimonio explicaron la estabilidad de los indicadores de endeudamiento de Telsur entre el 4Q-22 y el 1Q-23, mientras que la relación de deuda financiera neta sobre EBITDA tampoco tuvo cambios materiales ya que el descenso del EBITDA fue mitigado con la reducción de la deuda. Finalmente, la cobertura de gastos financieros netos permaneció en niveles altos, pero varió a la baja por el aumento de los gastos financieros netos y decrecimiento del EBITDA. De este modo, consideramos que los ratios crediticios de Telsur se mantienen en rangos suficientes para ratificar en “Superior” la categorización de su fortaleza financiera por parte de ICR.

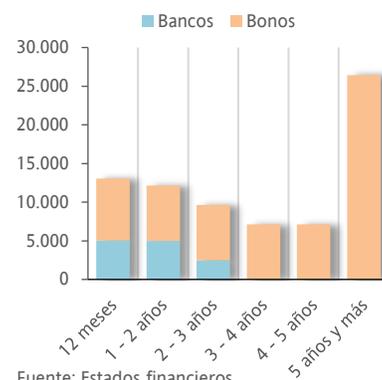
Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación¹¹

Indicadores (N° de veces)	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-23
Endeudamiento total ¹²	1,44	1,56	1,46	1,42	1,44	1,43
Endeudamiento financiero ¹³	0,88	0,90	0,92	0,79	0,80	0,76
Endeudamiento financiero neto ¹⁴	0,77	0,85	0,85	0,78	0,80	0,76
Deuda financiera / EBITDA ¹⁵	1,56	1,53	1,59	1,33	1,34	1,33
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁶	1,38	1,43	1,47	1,33	1,34	1,33
Cobertura gastos financieros ¹⁷	14,80	15,43	17,31	19,26	19,38	19,16
Cobertura gastos financieros netos ¹⁸	36,99	29,56	28,87	38,15	42,62	36,65
Razón circulante ¹⁹	1,26	0,92	1,06	1,07	0,82	0,83
Razón ácida ²⁰	1,03	0,70	0,81	0,74	0,60	0,66

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. **Nota:** Indicadores desde 2019 en adelante incluyen IFRS 16.

Deuda financiera de Telsur compuesta principalmente de bonos

Perfil de amortización de los bonos de Telsur (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.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 633 (serie K) y 666 (serie L). La estructura de los contratos 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.

Las líneas vigentes presentan los siguientes resguardos financieros:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Endeudamiento total (N° de veces) ²¹	<= 2,2	2,06	1,48	1,44	1,43
Patrimonio mínimo (MM\$)	>= 42.905	95.964	99.896	100.006	103.720
Activos libres de gravámenes (N° de veces) ²²	>= 1,1	1,49	1,68	1,69	1,70

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

A continuación, se detallan las características de bonos y series vigentes:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 633	Línea 666
Fecha inscripción	26-may-2010	26-may-2011
Plazo (años)	30	30
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	UF 1.287.273	UF 360.000
Series vigentes	Serie K	Serie L

Fuente: Elaboración propia con información CMF a junio de 2023.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie K	Serie L
N° de inscripción	633	666
Fecha inscripción	27-may-2010	27-may-2011
Plazo (años)	21,00	20,92
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 1.770.000	UF 440.000
Deuda vigente	UF 1.287.273	UF 360.000
Tasa emisión (%)	4,2%	4,0%
Garantía	No contempla	No contempla
Vencimiento	30-may-2031	15-may-2032

Fuente: Elaboración propia con información CMF a junio de 2023 y LVA Índices

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

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para mayor detalle del evolutivo de rating, favor [visite nuestro sitio web](#).

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.

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

Indicadores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Activos corrientes	39.894	37.996	39.399	48.797	44.933	79.663	50.375
Activos no corrientes	143.251	156.644	175.275	194.664	199.373	198.107	201.292
Efectivo y equivalentes	7.580	4.210	5.944	122	132	65	196
Pasivos corrientes	31.749	41.152	37.250	45.777	54.683	77.993	60.523
Pasivos no corrientes	76.413	77.509	90.155	96.934	89.617	95.879	87.425
Deuda financiera corriente	3.227	5.320	6.701	7.380	13.429	10.542	14.021
Deuda financiera no corriente	62.452	63.384	73.814	71.722	66.702	70.364	64.783
Deuda financiera total	65.679	68.703	80.515	79.102	80.131	80.906	78.804
Deuda financiera neta	58.099	64.493	74.571	78.980	79.999	80.840	78.607
Patrimonio	74.983	75.980	87.268	100.750	100.006	103.898	103.720
Ingresos de explotación	114.106	120.093	130.365	151.344	159.530	39.172	40.401
Resultado operacional	20.505	22.728	24.755	29.605	27.592	6.696	5.723
Ingresos financieros	1.707	1.394	1.175	1.530	1.684	685	472
Gastos financieros	2.845	2.913	2.933	3.090	3.089	772	766
Gastos financieros netos	1.138	1.519	1.758	1.560	1.405	87	294
Utilidad del ejercicio	13.800	15.157	16.353	19.059	17.722	4.488	3.719
EBITDA	42.100	44.961	50.768	59.525	59.880	14.633	13.834
Margen EBITDA (%)	36,90%	37,44%	38,94%	39,33%	37,54%	37,36%	34,24%
EBITDA 12 meses	42.100	44.961	50.768	59.525	59.880	59.719	59.082
CAPEX	28.243	35.671	42.832	44.492	37.948	10.166	8.690
CAPEX/Ingresos (%)	24,75%	29,70%	32,86%	29,40%	23,79%	25,95%	21,51%
EBITDA - CAPEX	13.857	9.291	7.936	15.032	21.933	4.467	5.144

¹ Conexiones totales sobre la población multiplicado por 100.

² Incluye las siguientes regiones: Arica y Parinacota, Tarapacá, Antofagasta, Atacama y Coquimbo.

³ Incluye las siguientes regiones: Valparaíso, Metropolitana, O'Higgins, Maule, Ñuble y Biobío.

⁴ Incluye las siguientes regiones: La Araucanía, Los Lagos, Los Ríos, Aysén y Magallanes.

⁵ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – gastos por beneficios a empleados – otros gastos por función + otras ganancias (pérdidas).

⁶ Corresponde a la cuenta "Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de la operación" del Estado de Flujos de Efectivo.

⁷ Corresponde a la cuenta "Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión" del Estado de Flujos de Efectivo.

⁸ Corresponde a la cuenta "Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiamiento" del Estado de Flujos de Efectivo.

⁹ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁰ Servicio de la deuda (RCSD) = (Caja inicial + flujo de caja operacional + flujos netos con su matriz GTD. – CAPEX – impuestos – dividendos, proyectados) / servicio de la deuda 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) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁴ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁵ Deuda financiera / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / EBITDA anualizado. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁶ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA anualizado. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁷ Cobertura de gastos financieros = Costos financieros anualizados / EBITDA anualizado.

¹⁸ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado / (costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁹ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

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

²¹ Endeudamiento total = Pasivos totales – activos de cobertura / Patrimonio neto.

²² Activos libres de gravámenes = Activos libres de gravámenes / Pasivo total no garantizado.

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 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, 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.