

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros marzo 2016)

Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A.

Ratings

Makarena Gálvez
Analista Corporaciones
mgalvez@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA-	Confirmación	Estable	General de empresas
Efectos de comercio	N1+/AA-	Confirmación	Estable	Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	Estable	Títulos accionarios de sociedades anónimas

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-** la línea de efectos de comercio y en categoría **Primera Clase Nivel 4**, la clasificación de sus títulos accionarios, nemotécnico TELSUR.

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

Ambiente competitivo: Telsur es un operador de telecomunicaciones predominante en la zona austral de Chile (regiones VIII, IX, X, XIV y XI), entregando servicios de telefonía, televisión, internet y datos. Durante el 2015, la compañía logró unir Puerto Montt, Chiloé y Coyhaique, mediante la entrada en operación del segundo tramo de fibra Austral, proyecto que fue desarrollado por Telsur. Lo anterior, le ha permitido fortalecer la posición de liderazgo de la empresa, a través del aumento de la capacidad y disponibilidad de los servicios entregados.

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). 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 ICR, la compañía estaría expuesta a bajas amenazas de sustitución de los 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, especialmente en televisión digital, donde a través de esta estrategia de paquetización, logró incrementar el número de servicios en 6,6% durante el primer trimestre de 2016 en comparación a igual periodo de 2015.

Regulaciones del sector: Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones están afectas a regulación, hecho que podría afectar los ingresos de la compañía ante eventuales descensos en las tarifas. Asimismo, el organismo regulador del sector (Subtel), busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento en materias regulatorias.

Situación financiera: La compañía mantiene una buena posición financiera, con un crecimiento sostenido de su EBITDA 12% CAGR₂₀₁₃₋₂₀₁₅. En términos de deuda, la empresa no ha contraído nuevas obligaciones financieras y mantiene un perfil de amortizaciones concentrado en el largo plazo, por lo que presenta niveles estables de endeudamiento y de cobertura de sus obligaciones, registrando al cierre de marzo un endeudamiento financiero de 1,66 veces y un nivel de deuda financiera neta / EBITDA de 1,75 veces. Asimismo, de no adquirir nuevos compromisos bancarios y de mantener la tendencia alcista en su EBITDA, la compañía cubriría con holgura los pagos de sus obligaciones durante el ejercicio 2016, 2017 y 2018 (fecha de vencimiento del crédito sindicado).

Respecto a la clasificación de títulos accionarios en Primera Clase Nivel 4, ésta incorpora la clasificación de solvencia de Telsur (AA-), baja presencia bursátil y el mínimo nivel de *floating*.

Antecedentes de la Compañía

Telsur es una empresa de telecomunicaciones dedicada a operar en los segmentos de telefonía, internet, datos, televisión y servicios a empresas. Un aspecto importante en el desarrollo de la estrategia de la compañía, ha sido su transición desde una empresa de telefonía fija a un operador multiservicio de telecomunicaciones, con un mix de ingresos bien diversificado. Durante los últimos años, la compañía ha implementado exitosamente la paquetización de servicios, lo que ha permitido aprovechar las preferencias de los clientes.

MAYORES ACCIONISTAS	
GTD Teleductos S.A.	47,22%
GTD Telesat S.A.	38,55%
GTD Internet S.A.	11,29%
Inmobiliaria e Inversiones Coigue Ltda.	1,15%
Inversiones Tacora Ltda.	0,11%
Bata S.A.C.	0,09%
Carlos Ricardo G. Kahler Von Borries	0,08%
Ottesen y Schaefer Soc. Comercial	0,07%
Banchile Corredora de Bolsa S.A.	0,05%
Suc. Montecinos Figueroa Guillermo	0,05%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	0,04%
Inversiones Unión Española S.A.	0,03%
Total 12 mayores accionistas	98,73%

Tabla 1: Estructura accionaria
(Fuente: SVS)

La sociedad anónima cerrada GTD Grupo Teleductos S.A. es el controlador de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. a través de las sociedades filiales GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A. y de GTD Internet S.A., con una participación de 97,05% del capital accionario de Telsur.

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros elegidos por un período de tres años. Por su parte, el comité de directores es presidido por Juan Manuel Casanueva Préndez.

DIRECTORIO	
Juan Manuel Casanueva Préndez	Presidente
Luis Alberto Domínguez Covarrubias	Vicepresidente
Francisco Javier Israel López	Director
Carlos José Casanueva de Landa	Director
Cristián Eyzaguirre Johnston	Director
Francisco Cerda Moreno	Director
Fernando Soro Korn	Director

Tabla 2: Composición del directorio
(Fuente: SVS)

Industria de Telecomunicaciones ¹

El segmento de telecomunicaciones móviles, hasta el año 2013 presentaba, en forma sostenida, una tendencia creciente en el número de abonados y en la penetración de mercado.

Sin embargo, a partir de ese año se observa un cambio de tendencia en la penetración, que alcanzó un máximo de 138 equipos por cada 100 habitantes a junio de 2013, llegando a un valor de 127 en marzo de 2016. Este comportamiento puede atribuirse a la importancia que han adquirido los flujos de datos en las telecomunicaciones móviles, en desmedro del uso de minutos, por lo cual el comportamiento de los clientes ha sido concentrar los servicios móviles en un solo equipo.

Bajo la misma lógica, la tasa de crecimiento de abonados móviles ha disminuido, hasta situarse en terreno negativo a partir de noviembre de 2013, lo que reafirma la tendencia de los clientes a la concentración de los servicios en un solo equipo móvil, de manera de optimizar su uso.

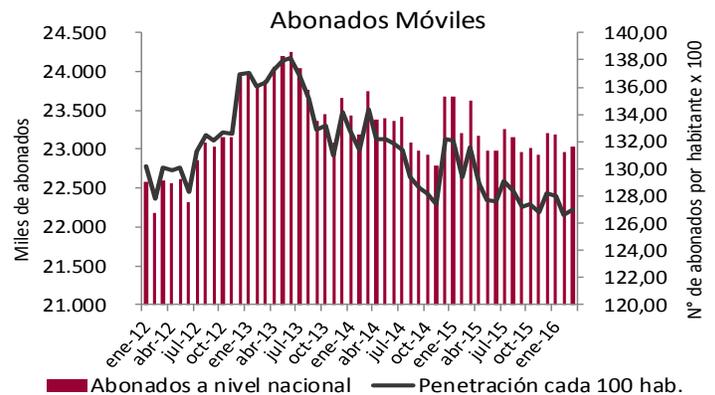


Gráfico 1: Abonados Móviles.
(Fuente: Elaboración propia, información de Subtel)

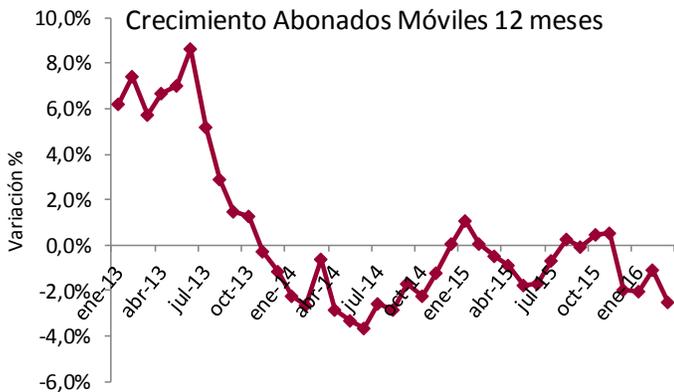


Gráfico 2: Crecimiento Abonados Móviles 12 meses.
(Fuente: Elaboración propia, información de Subtel)

En la actualidad, el crecimiento de la industria de telecomunicaciones móviles se basa en datos e internet móvil, principalmente con el despliegue de redes 3G y a partir de 2014 con redes 4G. Cabe destacar que el número de conexiones 3G mantiene su tendencia creciente, alcanzando 7.596.958 unidades a marzo de 2016, registrando una caída de 9,8% respecto al número de conexiones 3G a marzo de 2015.

Asimismo, las conexiones 4G registraron las 3.052.600 unidades al cierre de marzo 2016, cifra 2,4 veces superior al número de conexiones 4G informadas por Subtel a marzo de 2015.

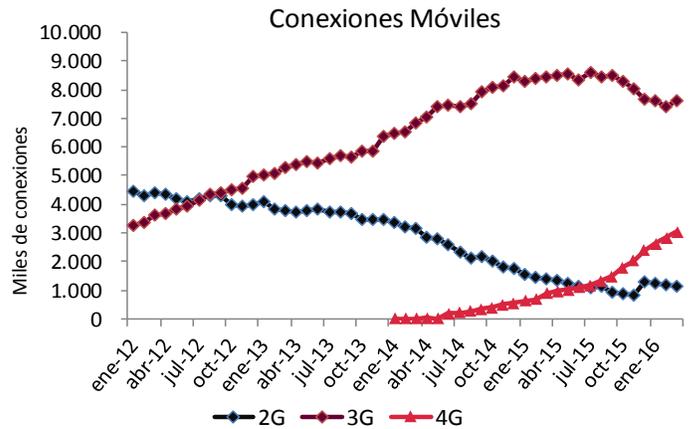


Gráfico 3: Total Conexiones Móviles.
(Fuente: Elaboración propia, información de Subtel)

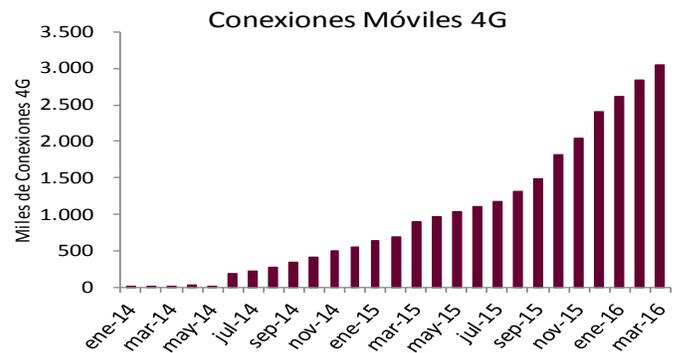


Gráfico 4: Conexiones Móviles del tipo 4G.
(Fuente: Elaboración propia, información de Subtel)

PRINCIPALES FACTORES DE RIESGO DEL NEGOCIO

Regulación del sector en Chile: El sector de telecomunicaciones en Chile ha enfrentado diversas regulaciones. Dentro de las más relevantes se encuentra la fijación de cargos de acceso entre compañías y la homologación de tarifas on-net y off-net, que tienen efectos directos sobre la generación de ingresos.

Competencia: En los últimos años, el sector de telecomunicaciones ha evolucionado a un ambiente de mayor competencia, derivado de la implementación de la portabilidad numérica, el ingreso de nuevos operadores y la licitación de bandas para el desarrollo de tecnologías

4G. Estos eventos han generado mayores actividades en publicidad, ofertas de planes e inversiones en activo fijo.

Riesgo tecnológico: Dadas las características de la industria de telecomunicaciones (un sector estrechamente vinculado a la evolución de la tecnología), adquiere importancia la constante realización de inversiones, por lo que los operadores deben destinar importantes recursos para financiarlas y así mantener su posición competitiva.

Clasificación de Riesgo del Negocio

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación

a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

AMBIENTE COMPETITIVO

La compañía es un operador de telecomunicaciones predominante en las regiones VIII, IX, X, XIV y XI, consolidándose como uno de los principales proveedores de servicios de alta capacidad en fibra óptica para hogares y empresas en sus zonas de cobertura².

Adicionalmente, la compañía ha realizado constantemente planes de expansión de sus niveles de cobertura geográfica, logrando durante el 2015 la entrada en operación del segundo tramo de fibra Austral, proyecto que permitió unir Puerto Montt, Chiloé y Coyhaique. Asimismo,

en mayo de 2015 fue incorporada dentro del área de cobertura de telefonía la zona comprendida entre Chillán y Coyhaique, siendo esta última, atendida por la filial Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy)³.

En opinión de esta clasificadora, lo anterior permitió fortalecer la posición de liderazgo de la empresa, a través del aumento de la capacidad y disponibilidad de los servicios entregados por la empresa en la zona austral.

TECNOLOGÍA Y REDES

La compañía fue creada en 1893, y desde entonces se ha caracterizado por invertir constantemente en nuevas tecnologías e innovación, elementos clave para generar ventajas competitivas en la industria de las telecomunicaciones. Asimismo, Telsur mantiene ventajas competitivas respecto a la entrada de operadores móviles virtuales al mercado, debido a su sólido despliegue en infraestructura de fibra óptica (FCA) y los esfuerzos sostenidos por mejorar este servicio.

Respecto a GTD, dueño del 97,05% de la propiedad de la compañía, durante el último trimestre de 2015 se habilitó la red 4G para el servicio GTD Móvil⁴ permitiéndole a la compañía entregar a personas y empresas, acceso a la nueva generación de redes móviles de comunicación de alta velocidad. En opinión de esta clasificadora, el continuo

despliegue de la red de acceso de Fibra óptica a la Casa (FCA) y el crecimiento de su red en 38% respecto a 2014 (durante el 2015, fueron incorporados a la red de Telsur, 36.405 nuevos filamentos de fibra óptica, según información publicada en memoria corporativa de la empresa, diciembre 2015), es considerado como un elemento positivo para la clasificación, ya que el operador (y el usuario) se beneficia de las tecnologías recientes, generando ventajas competitivas.

Asimismo, el intensivo uso de recursos para el desarrollo de proyectos de fibra óptica se constituye como la principal barrera de entrada al sector, por lo que la compañía estaría expuesta a baja amenaza de sustitución de los servicios existentes en su zona de cobertura geográfica.

DIVERSIFICACIÓN

La compañía utiliza, principalmente, estrategias de crecimiento geográfico en la zona austral de Chile, logrando en 2015 aumentar la capacidad y mejorar la disponibilidad de los servicios en la región de Aysén, a través del segundo tramo de fibra óptica Austral.

Las operaciones de Telsur identifican los segmentos de telefonía, telefonía móvil, internet, televisión y servicios a empresas.

Respecto al segmento de telefonía, los esfuerzos de la compañía le han permitido mantenerse vigentes en este servicio, compensando la disminución sostenida en la demanda por telefonía fija, segmento que ha sido desplazado por los servicios de telefonía móvil. Respecto a este último punto, Telsur es responsable de la comercialización de Gtd Móvil en sus zonas de cobertura. Gtd Móvil logró a junio de 2015 una cartera de 15 mil servicios⁵, orientados preferentemente a clientes de post-pago, con planes de cuenta controlada y libres.

El segmento empresas, agrupa servicios de VSAT (servicios de conectividad a través de enlaces satelitales), Tecnologías de Información y Datacenter. Durante el año 2014 se agregó el servicio de Tele presencia.

Estos servicios han continuado evidenciando un desempeño positivo durante 2015.

El segmento de internet ha presentado un desempeño favorable, de la mano de la incorporación de mayores velocidades y tecnología WIFI. El servicio incorpora la tecnología Fibra a la Casa (FCA), que incluye mayores velocidades de conexión, comercializando hoy hasta 120 Mbps, constituyéndose como un elemento esencial para la paquetización de servicios de telecomunicaciones fijas⁶.

En televisión digital, la compañía se ha enfocado en la implementación de una estrategia de paquetización de servicios, con la finalidad de anexar el servicio de televisión a clientes que ya contaban con servicios de telefonía e Internet. Esta misma estrategia ha permitido añadir nuevos clientes, incrementando la base de prestación de servicios

En opinión de esta clasificadora, la compañía ha ido incorporando líneas de negocio en función de las necesidades de sus clientes y el comportamiento de la industria. Asimismo, se encuentra adecuadamente diversificada por línea de negocio.

REGULACIÓN

Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones están afectas a regulación, hecho que podría afectar los ingresos de la compañía ante eventuales descensos en las tarifas. Asimismo, la Subsecretaría de Telecomunicaciones, organismo regulador del sector, busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento en materias regulatorias.

Respecto a los reembolsos y cobros resultantes del proceso de aplicación de las nuevas tarifas, que rigen desde diciembre 2014, pero que fueron publicadas en el Diario Oficial en noviembre de 2015, la Subtel entregó el mecanismo de reliquidación en marzo 2016, lo que fue aplicado a partir de los documentos que se emitirán en mayo de 2016, cuyo resultados tuvieron provisiones asociadas⁷.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

A diciembre 2015, la compañía obtuvo ingresos por \$ 87.451 millones, lo que representa una variación de 12,9% respecto al ejercicio 2014, manteniendo este comportamiento creciente durante los últimos tres años evaluados. Asimismo, Telsur exhibe una tasa anual de crecimiento compuesto del 12,4% para los periodos comprendidos entre diciembre 2013 y diciembre 2015.

Continuando con la tendencia alcista, a marzo de 2016, los ingresos de la empresa se incrementaron 13% respecto a igual fecha del periodo anterior, debido principalmente al crecimiento de los ingresos asociados a los segmentos de televisión digital, internet y transmisión de datos, líneas operativas que conjuntamente representan aproximadamente el 78% del total de ingresos registrados en el primer trimestre del ejercicio 2016.

de sus ingresos respecto al crecimiento de sus costos operacionales netos.

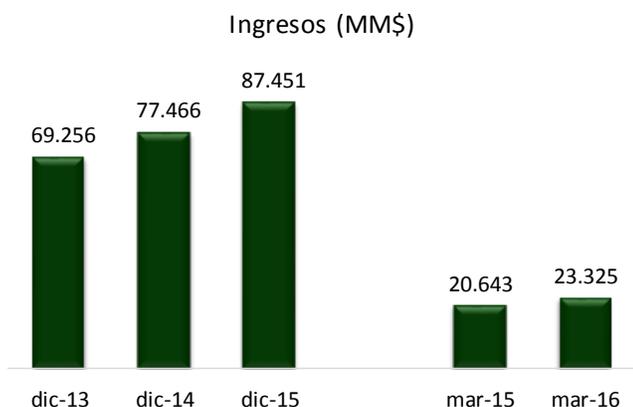


Gráfico 5: Evolución ingresos consolidados. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Durante el ejercicio 2015, el EBITDA⁸ de la sociedad registró una tasa anual de crecimiento compuesto del 12% entre los periodos 2013 y 2014. Consistente con lo anterior, al cierre de marzo 2016 el EBITDA de la compañía se incrementó 19,6%, respecto al primer trimestre del ejercicio 2015, variación que estaría explicada por la mayor variación

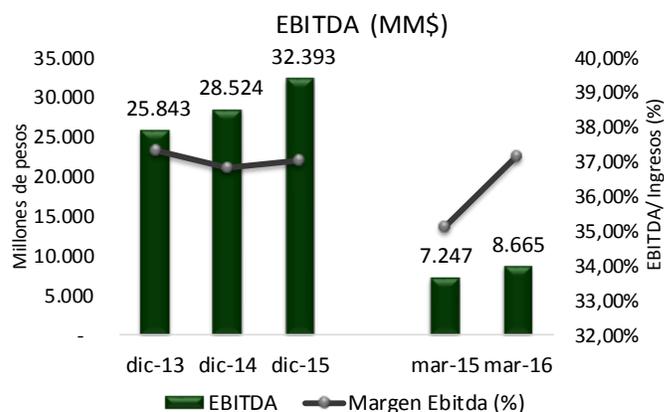


Gráfico 6: Evolución EBITDA consolidado. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Al cierre del ejercicio 2015, el Capex⁹ totalizó \$23.613 millones, cifra superior en 5,3% al nivel de inversiones de 2014. Asimismo, la estrategia de la compañía procura mantener un indicador de ingresos / Capex estable, cumpliéndola a cabalidad durante los últimos tres periodos. Lo anterior, ha permitido que los flujos de caja después de inversiones (EBITDA – Capex) se mantengan positivos.

En términos generales, para el 2016 Telsur proyecta realizar inversiones principalmente asociadas al crecimiento y fortalecimiento de las redes de fibra óptica.

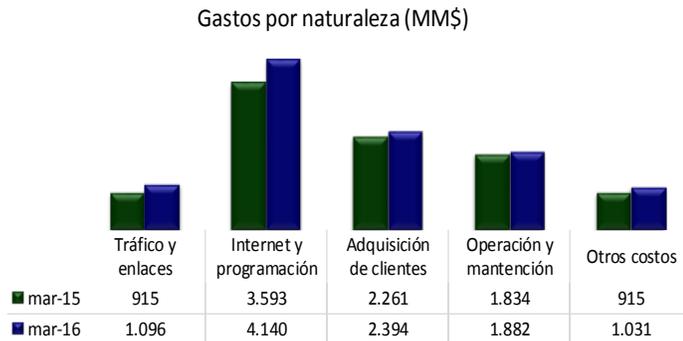


Gráfico 7: Gastos por naturaleza.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

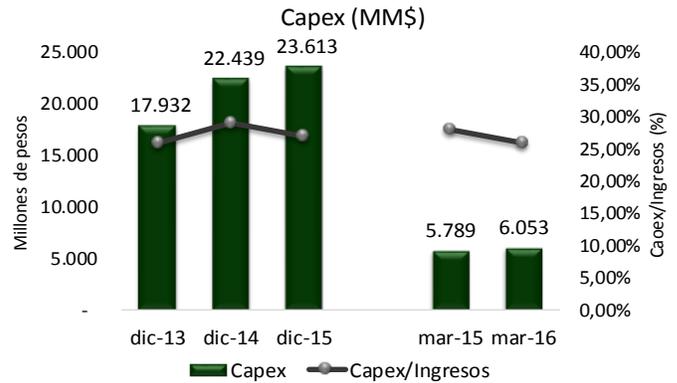


Gráfico 8: Evolución Capex de la compañía.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS EN LA CLASIFICACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

La compañía no ha realizado emisiones de instrumentos de deuda recientemente y a marzo de 2016 registró una disminución de su deuda financiera de 1,3% respecto a la que mantenía en marzo de 2015, lo anterior está explicado principalmente por las amortizaciones del crédito sindicado que mantiene con bancos nacionales. Adicionalmente, la deuda de la compañía se encuentra principalmente estructurada en el largo plazo, favoreciendo sus indicadores de cobertura del servicio de la deuda.

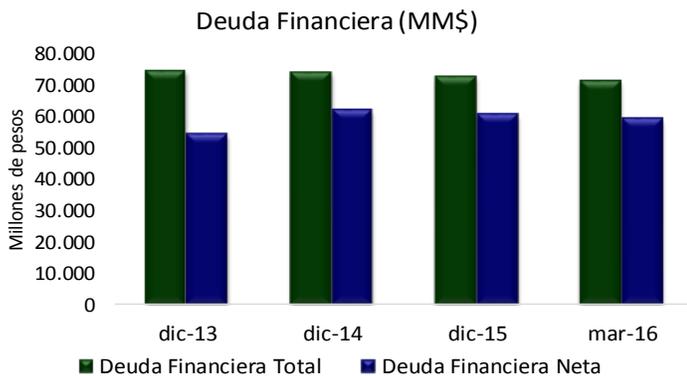


Gráfico 9: Evolución deuda financiera.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

En términos de endeudamiento, Telsur exhibe indicadores estables y adecuados, registrando un endeudamiento total¹⁰ de 1,66 veces al cierre de marzo. Respecto al indicador de endeudamiento financiero¹¹, la amortización del crédito sindicado ha permitido que el indicador mantenga una tendencia decreciente.

Composición Deuda Marzo 2016

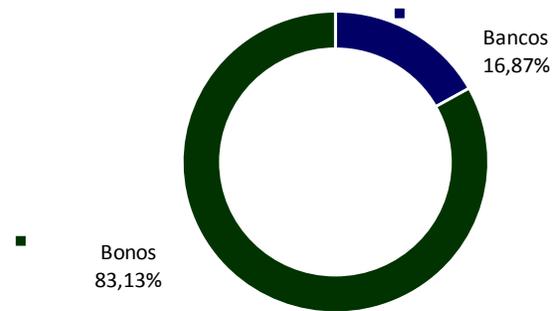


Gráfico 10: Estructura de la deuda a marzo de 2016.

(Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por el cliente)

Respecto al perfil de amortizaciones de la empresa, se espera que la compañía cumpla con holgura los pagos de sus obligaciones financieras durante el ejercicio 2016 y eventualmente durante los periodos 2016, 2017 y 2018 (fecha de vencimiento del crédito sindicado), en caso de no adquirir nuevas obligaciones financieras y mantener un EBITDA en torno a \$32.000 millones, similar al registrado en el año 2015.

La tendencia del EBITDA, ha contribuido en la mejora del indicador de deuda financiera neta / EBITDA¹², que continúa su tendencia decreciente, alcanzando al cierre de marzo 2016 un indicador de 1,75 veces. Consistente con lo anterior, la cobertura sobre gastos financieros netos¹³ se incrementó a 20,66 veces.

Indicador (N° de veces)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Endeudamiento total	1,7	1,76	1,84	1,7	1,66
Endeudamiento financiero	1,3	1,29	1,31	1,22	1,18
Deuda financiera neta sobre EBITDA 12 meses	1,7	2,10	2,17	1,86	1,75
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses	9,4	12,73	12,63	19,30	20,66
Razón Circulante ¹⁴	3,22	2,83	1,55	1,50	1,44

Tabla 3: Principales indicadores utilizados en la clasificación
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Solvencia del Emisor

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 establecidos en la metodología general de clasificación de empresas (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado Clasificación del riesgo del negocio;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros establecidos en la metodología

general de clasificación de empresas (www.icrchile.cl) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del riesgo financiero.

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 una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellas compañías cuya liquidez se encuentra ajustada. Para el caso de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. la evaluación del riesgo del negocio, esto es, ambiente competitivo, tecnología y redes, diversificación y regulación del sector indican que la clasificación del negocio de esta compañía se inclina hacia categoría AA-.

Instrumentos Clasificados

1. Efectos de comercio

Con fecha 26 de junio de 2009, la sociedad emitió la línea de efectos de comercio N° 069, a la cual se han efectuado dos colocaciones que ya han sido pagadas en su totalidad. El monto máximo de la emisión asciende a \$10.000.000.000, con un plazo de vencimiento de la línea de 10 años desde su inscripción y sin garantías específicas.

2. Títulos accionarios

Las acciones de la compañía, nemotécnico Telsur, presentan muy bajos niveles de presencia y rotación bursátil, además, tras el cambio de propiedad, el nivel de *floating* de los títulos accionarios se redujo al mínimo (ya que el Grupo GTD pasó a controlar el 97,05% del capital accionario).

La ratificación en categoría Primera Clase Nivel 4 obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

3. Bonos

La compañía mantiene vigente los bonos series F, K y L según el detalle definido en tabla 4.

LINEAS DE BONOS				
N° de Línea / N° inscripción	198	632	633	666
Fecha Inscripción	27-05-1997	26-05-2010	26-05-2010	26-05-2011
Monto inscrito	UF 500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazo de la Línea (años)	21	10	30	30
Series vigentes	F	-	K	L

SERIES DE BONOS			
Serie	F	K	L
Fecha Inscripción	27-05-1997	27-05-2010	27/05/20100
Monto inscrito	UF 500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Tasa de emisión (%)	4,05%	4,20%	4,00%
Estado	COLOCADA	COLOCADA	COLOCADA

Tabla 4: Detalle Bonos.
(Fuente: Elaboración propia con información de SVS)

Respecto a la clasificación de riesgo de estos bonos, 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.

Respecto a la clasificación de esta línea de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa (ver Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo en www.icrchile.cl).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios, posibles conflictos laborales futuros, renovación de licencias y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser

factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo. Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio.

Lo anterior significa que, considerando que la compañía mantiene una clasificación de solvencia de AA-, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 1 o N1, que 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.

Respecto a los resguardos financieros asociados a las emisiones de bonos, al 31 de marzo de 2016, la compañía se encuentra en cumplimiento de estas restricciones.

COVENANT	EXIGENCIA	dic-14	dic-15	mar-16
Pasivos totales / patrimonio	$\leq 2,02x$	1,84x	1,7x	1,66x
Activo circulante / pasivo circulante	$\geq 0,5x$	1,55x	1,5x	1,44x
Patrimonio mínimo (en millones de pesos)	$\leq \$ 42.905$	\$ 56.331	\$ 59.544	\$ 60.596

Tabla 5: Principales resguardos financieros.

(Fuente: Elaboración propia con información de Estados financieros)

Anexo

INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-15	Jun-16
INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-15	Mar-16
Activos Corrientes	59.873	31.472	32.418	32.173	32.712
Activos No Corrientes	100.172	128.419	128.308	128.562	128.728
Activos Totales	160.045	159.891	160.725	160.736	161.440
Efectivo y Equivalentes	20.337	11.802	12.054	10.775	12.050
Pasivos Corrientes	21.131	20.285	21.574	22.322	22.764
Pasivos No Corrientes	80.983	83.275	79.608	81.600	78.079
Pasivos Totales	102.113	103.560	101.182	103.922	100.844
Capital de Trabajo	38.743	11.187	10.844	9.851	9.947
Deuda Financiera Corriente	4.200	4.114	4.186	4.446	4.564
Deuda Financiera No Corriente	70.291	69.695	68.266	67.814	66.772
Deuda Financiera Total	74.491	73.810	72.452	72.260	71.337
Deuda Financiera Neta	54.153	62.007	60.398	61.485	59.287
Patrimonio	57.932	56.331	59.544	56.813	60.596
Patrimonio controlador	57.337	55.704	58.859	56.179	59.896
Ingresos de Explotación	69.256	77.466	87.451	20.643	23.325
Ingresos 12 meses	69.256	77.466	87.451	79.689	23.325
Resultado Operacional	3.329	5.364	8.515	1.367	2.603
Ingresos Financieros	1.689	1.160	1.549	364	437
Gastos Financieros	3.719	3.417	3.228	800	832
Gastos Financieros Netos	2.031	2.258	1.679	436	395
Utilidad del Ejercicio	429	1.375	4.591	690	1.503
Utilidad del Ejercicio 12 meses	429	1.375	4.591	1.794	5.405
Depreciación/Amortización	22.514	23.160	23.878	5.880	6.062
Razón Corriente	2,83	1,55	1,50	1,44	1,44
Razón ácida	2,69	1,31	1,23	1,21	1,19
Endeudamiento CP	0,36	0,36	0,36	0,39	0,38
Endeudamiento LP	1,40	1,48	1,34	1,44	1,29
Endeudamiento Total	1,76	1,84	1,70	1,83	1,66
Endeudamiento financiero	1,29	1,31	1,22	1,27	1,18
Endeudamiento financiero neto	0,93	1,10	1,01	1,08	0,98
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	21%	20%	21%	0,21	0,23
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	79%	80%	79%	0,79	0,77
Ebitda	25.843	28.524	32.393	7.247	8.665
Margen Ebitda (%)	37,32%	36,82%	37,04%	35,10%	37,15%
Ebitda 12 meses	25.843	28.524	32.393	28.672	33.812

Definición de Categorías

SOLVENCIA, LINEAS DE BONOS Y SERIES DE 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.

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/menor protección dentro de la Categoría.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Series/Líneas Bonos	Tendencia	Motivo
mar-14	AA-	Estable	Modificación
sep-14	AA-	Estable	Reseña anual
sep-15	AA-	Estable	Reseña anual
sep-16	AA-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Efectos Comercio	Tendencia	Motivo
sep-14	N1+	Estable	Reseña anual
sep-15	N1+	Estable	Reseña anual
sep-16	N1+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Acciones	Tendencia	Motivo
sep-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
sep-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
sep-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual

¹ Segmento de telecomunicaciones móviles, información publicada por Subtel a marzo de 2016.

² Fuente: Memoria corporativa diciembre 2015.

³ Fuente: Memoria corporativa diciembre 2015.

⁴ Información publicada por Subtel.

⁵ Fuente: Datos entregados por el cliente.

⁶ Fuente: Memoria corporativa diciembre 2015.

⁷ Proceso tarifario Telcoy, Decreto N° 24, Proceso tarifario Telsur, Decreto N° 159, Información publicada por Subtel.

⁸ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración y ventas + depreciación y amortización.

⁹ Capex = Compras de propiedades, plantas y equipos + Compras de intangibles, ambas partidas del estado de flujo de efectivo.

¹⁰ Endeudamiento total = Pasivo total/Patrimonio.

¹¹ Endeudamiento financiero = (Pasivos financieros corrientes + Pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio.

¹² Endeudamiento financiero neto = (Pasivos financieros corrientes + Pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes) / Patrimonio.

¹³ EBITDA / Gastos financieros netos = EBITDA / (Gastos financieros – ingresos financieros).

¹⁴ Razón circulante = (Activo circulante / pasivo circulante).

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.