



STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## COMPAÑÍA NACIONAL DE TELÉFONOS TELEFÓNICA DEL SUR S.A.

### Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Antecedentes de la Compañía	4
Marco Regulatorio	5
Análisis Financiero	7
Perspectivas	12
Características de los Instrumentos	13

Analista responsable:  
Fernando Villa P.  
fvilla@icrchile.cl



Reseña Anual de Clasificación  
Septiembre 2013

## Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Solvencia	A+	Positiva
Bonos Serie F, N° de Inscripción 198	A+	Positiva
Líneas de Bonos N° de Inscripción 632, 633 y 666	A+	Positiva
Línea de Efectos de Comercio N° 069	N1/A+	Positiva
Títulos Accionarios, Nemetécnico Telsur	Primera Clase Nive 4	Estable

Estados Financieros: 30 de junio de 2013

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría A+, con Tendencia “Positiva”, la clasificación asignada a los bonos Serie F, N° de inscripción 198 y a las líneas de bonos N°s 632, 633 y 636 de Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A. (Telsur o la Compañía). Asimismo, ratifica en Categoría N1/A+, con Tendencia “Positiva” la línea de efectos de comercio N° 069 de la Compañía y en Categoría Primera Clase Nivel 4, con Tendencia “Estable”, sus títulos accionarios, nemotécnico Telsur.

La clasificación y su tendencia se fundamentan en que la Compañía ha exhibido una recuperación en su desempeño operacional, con un repunte en el Ebitda del año 2012, luego de descensos consecutivos entre los años 2009 y 2011, confirmándose esta recuperación durante el primer semestre del año 2013. Lo anterior se explica por una adecuada gestión estratégica de Telsur, que ha orientado sus inversiones a fortalecer los segmentos de Internet y Televisión Digital, mejorando considerablemente la diversificación de sus líneas de negocios, lo que ha permitido enfrentar exitosamente el declive natural del negocio de Telefonía Fija.

El año 2012, los ingresos ordinarios de Telsur alcanzaron \$ 64.468 millones, anotando un crecimiento de 4,8%, mientras que el Ebitda totalizó \$ 24.562 millones, con un incremento de 6,5%. En tanto, a junio de 2013, la Empresa obtuvo ingresos por \$ 33.569 millones, creciendo un 5,1% en comparación con el primer semestre de 2012. A su vez, el Ebitda fue de \$ 12.688 millones, exhibiendo un alza de 5,3%.

Desde el año 2009, la Compañía ha mejorado sustancialmente la diversificación de sus distintos servicios de telecomunicaciones, a través de estrategias de paquetización que han permitido impulsar los segmentos de mayor potencial de crecimiento, como Internet y Televisión Digital. En efecto, el año 2009 los ingresos por concepto de Internet y Televisión representaban el 21,9% y 6,0% de los ingresos totales, respectivamente; mientras que a junio de 2013, concentraban el 29,3% y 16,9% del mix de ventas de la Compañía, dando cuenta de un cambio favorable en la composición de ingresos de la Sociedad, y explicando de esta manera la mejora operacional exhibida en el último año. A partir del año 2013, Internet comenzó a ser el servicio que mayores ingresos reporta a la Compañía.

Esto ha permitido a Telsur fortalecer gradualmente sus flujos de caja, logrando financiar sus operaciones e inversiones con recursos propios, sin requerir incrementar sustantivamente sus niveles de apalancamiento, lo que se ha traducido en un crecimiento sostenido en la acumulación de caja y en mejoras en sus indicadores de cobertura de obligaciones.

Las inversiones de la Compañía han permitido fortalecer sus líneas de negocios de mayor potencial de crecimiento, pero también han mantenido niveles de intensidad prudentes, es decir, se ha logrado una ejecución de inversiones moderada en relación al tamaño de la Empresa. Es por ello, que los desembolsos de Capex durante los últimos tres años no han sobrepasado el 30% de los ingresos de explotación.

Los niveles de endeudamiento financiero de Telsur se han mantenido estables, en concordancia con la capacidad que ha demostrado la Empresa de autofinanciarse, y como consecuencia además de una estructuración de la deuda en el largo plazo, sobre la cual no se han efectuado prepagos ni refinanciamientos. A junio de 2013, las obligaciones financieras de la Compañía totalizaban \$ 75.249 millones, con un Endeudamiento Financiero de 1,30 veces y un 75,1% de los vencimientos estructurados en un horizonte superior a 5 años.

Al contrastar el desempeño operacional de Telsur con sus obligaciones financieras, se aprecia que la Compañía ha exhibido una mejora sostenida en los indicadores de Ebitda sobre Gastos Financieros Netos y de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda, ratios de significativa relevancia en la determinación de la capacidad de pago de la Compañía. Asimismo, al corregir el Ebitda por el Capex, estos indicadores mantienen la tendencia positiva, lo que da cuenta tanto de un favorable desempeño operacional como de una adecuada gestión de inversiones.

Para el año 2013, ICR espera que la Compañía continúe fortaleciendo su capacidad de pago, considerando la relevancia y tasas de crecimiento que exhiben los ingresos de Internet y Televisión Digital, los niveles acotados de inversiones que no requieren incrementar el endeudamiento de la Empresa, y las próximas amortizaciones, las cuales en la actualidad se encuentran cubiertas holgadamente con los recursos que la Compañía mantiene en caja.

De mantenerse esta tendencia, ICR podría elevar la clasificación de riesgo de la Compañía en los próximos trimestres.

#### DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

##### **Categoría A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

##### **Categoría Nivel 1 o 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.

##### **Categoría Primera Clase Nivel 4**

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

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.

TELSUR

Fecha informe:  
Septiembre.2013

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### FORTALEZAS

- **Experiencia e innovación:** La Compañía fue creada en 1893, y desde entonces se ha caracterizado por mantenerse constantemente invirtiendo en nuevas tecnologías e innovación, elementos clave para generar ventajas competitivas en la industria de las telecomunicaciones.
- **Grupo controlador:** Telsur cuenta con el sólido respaldo de su grupo controlador Gtd., que cuenta con vasta experiencia en la industria de telecomunicaciones en Chile.
- **Diversificación de servicios:** La Empresa ha implementado adecuadas estrategias de paquetización de servicios, adaptándose en forma exitosa a los cambios que ha experimentado el mercado en los últimos años. Con ello, Telsur ha logrado transformarse en un operador diversificado de Internet, Televisión Digital, Telefonía Fija y otros servicios de telecomunicaciones, situación que se ha visto reflejada en su desempeño operacional y financiero.

### DEBILIDADES O RIESGOS

- **Regulación del Sector Telecomunicaciones:** 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.
- **Tecnología:** La industria de telecomunicaciones es altamente sensible a los avances tecnológicos, razón por la cual, la Empresa debe velar por mantener sus ventajas competitivas en esta materia.

## ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

Telsur es una empresa líder en telecomunicaciones, en su área de cobertura, con una fuerte identificación de marca en cada uno de los segmentos de negocios en los que opera. Un aspecto importante en el desarrollo de la estrategia de la Compañía, ha sido su transición desde una empresa de telefonía fija a ser un operador multiservicio de telecomunicaciones. Durante los últimos años, la Compañía ha implementado exitosamente la paquetización de servicios, lo que ha permitido aprovechar de forma óptima las preferencias de los clientes.

### Telefonía:

El área de cobertura de telefonía abarca desde la ciudad de Concepción hasta Coyhaique, siendo esta última, atendida por la filial Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy). Los últimos años se han caracterizado por la paquetización de servicios ligados a telefonía fija, lo que ha permitido incrementar la fidelización de clientes y hacer frente a la paulatina disminución de la demanda por telefonía fija, a favor de los servicios móviles de voz. En el último tiempo, la disminución en la demanda de servicios fijos de voz ha sido compensada por el segmento empresas y la incorporación de municipalidades a la base de clientes, para la prestación de servicios de Internet y datos.

### Internet:

Este servicio ha presentado un desempeño favorable, de la mano de la incorporación de mayores velocidades y tecnología WIFI. Durante el primer semestre de 2013, el servicio de Internet experimentó un crecimiento de 12,7% en cantidad de servicios con respecto al período anterior, manteniendo el ritmo de crecimiento de los últimos años.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2013**

El servicio de Internet previsto por la Compañía, 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 fijas.

**Televisión:**

El último tiempo se ha caracterizado por el relanzamiento del servicio de Televisión Digital y la creciente incorporación de contenido “High Definition”, expandiendo la parrilla de canales. La estrategia de paquetización ha permitido 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. A junio de 2013, la cantidad de servicios de Televisión Digital experimentó un crecimiento de 22,0% en comparación con igual período del año anterior.

**Larga Distancia:**

El negocio de larga distancia ha experimentado un comportamiento similar a la telefonía fija, observándose una creciente sustitución por el negocio móvil y por Internet. Cabe señalar que la Ley 24.076 establece que a partir del año 2014, existirá una zona primaria única en Chile, lo que eliminará el concepto de larga distancia nacional.

**Telefonía Móvil:**

Con fecha 1 de agosto de 2011, la Compañía inició las operaciones comerciales de telefonía móvil, a través del servicio Gtd Móvil, actuando como Operador Móvil Virtual (OMV) a través de la utilización de las redes de Movistar.

**MARCO REGULATORIO**

**SISTEMA TARIFARIO**

De acuerdo a la Ley Nº 18.168 (Ley General de Telecomunicaciones), los precios de los servicios públicos de telecomunicaciones y de los servicios intermedios de telecomunicaciones son libremente establecidos por las operadoras, a menos que existiere una calificación expresa del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (antes Comisión Resolutiva Antimonopolio), en cuanto a que las condiciones existentes en el mercado no fueran suficientes para garantizar un régimen de libertad de precios. La regulación interviene en aquellos servicios que presentan características de monopolio natural u otras externalidades.

Con fecha 21 de diciembre de 2009, mediante Decreto Nº159, emitido por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, se fijó la estructura, nivel y mecanismo de indexación de las tarifas aplicables por el quinquenio 2009 - 2014, a los servicios de telefonía local prestados por Telsur. Asimismo, con fecha 15 de enero de 2010, se estableció la estructura tarifaria para los servicios de telefonía local prestados por filial Telcoy, para el quinquenio 2010 – 2015.

**PORTABILIDAD NUMÉRICA**

La portabilidad numérica permite al usuario mantener su número de teléfono, ya sea fijo o móvil, al cambiarse de compañía o de ubicación geográfica. Este concepto permitirá incrementar la competencia.

En diciembre de 2010, se publicó la Ley Nº 20.471, que creó el organismo implementador de la portabilidad numérica. Dicha ley introdujo nuevas disposiciones en la Ley General de Telecomunicaciones, obligando a todo concesionario de servicio público a implementar un sistema de portabilidad. Adicionalmente, la ley estableció que la administración de la base de datos de la numeración estaría a cargo de un Organismo Administrador de la Portabilidad, el cual sería designado mediante una licitación efectuada por los concesionarios. El reglamento que establecía el procedimiento

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2013**

de dicha licitación, fue aprobado por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través del decreto Nº 16 del 01 de febrero de 2011, publicado en el Diario Oficial, con fecha 18 de marzo de 2011.

Con fecha 19 de mayo de 2011, la SUBTEL informó la aprobación de las bases para licitar la designación del Organismo Administrador de la Portabilidad, las que fueron entregadas por más de 35 empresas operadoras fijas y móviles del país. Posteriormente, el día 20 de mayo de 2011 se realizó el llamado a licitación, en el cual sólo podían participar entidades internacionales con al menos dos instalaciones exitosas de portabilidad numérica en el extranjero. En agosto de 2011, se adjudicó la licitación al consorcio conformado por Adexus y Telcordia, Telcordia Technologies Chile S.A.

En diciembre de 2011 se inició la portabilidad fija en Arica, y en enero de 2012 la portabilidad numérica móvil en todo el país. En Santiago, la portabilidad fija comenzó en marzo de 2012 y terminó de aplicarse en todo Chile en agosto del mismo año.

### NEUTRALIDAD DE LA RED

Con fecha 26 de agosto de 2010 se publicó en el Diario Oficial la Ley Nº 20.453, que modificó la Ley General de Telecomunicaciones. Mediante ésta, se incorporó normas relativas al principio de neutralidad de la red, aplicables a las concesiones de servicio público de telecomunicaciones y a los proveedores de Internet. Estas medidas apuntan a proteger a los usuarios de actividades restrictivas u obstaculizadoras de parte de los proveedores, que entorpezcan la libre utilización de contenidos legales disponibles en Internet. Asimismo, regula otras facultades de los proveedores, tales como administración de tráfico y protección de la privacidad de los usuarios.

El día 16 de julio de 2011, entró en vigencia la Ley de Neutralidad, y de acuerdo a lo establecido por su Reglamento, se indica a los operadores que deben publicar en sus sitios de Internet, la siguiente información:

- Características comerciales de los planes contratados.
- Condiciones de los contratos de servicios.
- Tasa de agregación.
- Tiempos de reposición de servicios.
- Calidad y disponibilidad de enlaces.
- Medidas de gestión de tráfico y administración de la red.

Con fecha 25 de julio de 2011, se publicó el Protocolo de Medición de los parámetros técnicos de calidad del servicio, aplicable a todas las operadoras fijas y móviles de la industria.

### ELIMINACIÓN DE ZONAS PRIMARIAS DE LARGA DISTANCIA

La Ley 20.476, publicada con fecha 10 de diciembre de 2010, establece que a cada región administrativa, le corresponde una zona primaria del servicio público telefónico local. De esta manera, se determina que para el servicio telefónico público, excluyendo el móvil, existirán 13 zonas primarias, las que luego de 37 meses de publicación de la norma, se reducirán a una, eliminándose por completo el concepto de larga distancia nacional. Lo anterior se encuentra sujeto a la autorización del TDLC.

### LEY SOBRE RECUPERACIÓN Y CONTINUIDAD EN CONDICIONES CRÍTICAS Y DE EMERGENCIA DEL SISTEMA PÚBLICO DE TELECOMUNICACIONES

Establece un sistema de alerta temprana que permita informar oportunamente y en forma precisa a la población sobre cómo actuar ante eventos catastróficos. Asimismo, establece mayores exigencias a las operadoras telefónicas y de Internet, en cuanto al respaldo energético de redes, calidad de servicios de comunicación e indemnización ante fallas o interrupciones. En el último caso, se determina un descuento automático para el pago de indemnizaciones.

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR**

**Fecha informe:**  
**Septiembre.2013**

**AMPLIACIÓN EN UN DÍGITO DE LA LONGITUD DEL NÚMERO DE TELEFONÍA FIJA**

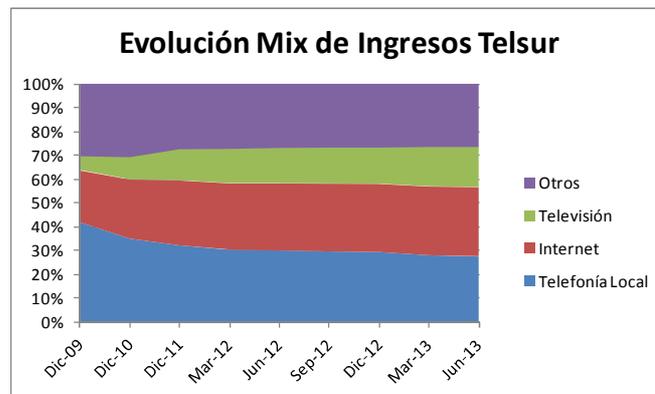
A partir del 20 de octubre de 2012, se inició la incorporación de un dígito adicional a los números de telefonía fija, en la Región de Arica, terminando en Puerto Montt el 6 de julio de 2013. La misma, comenzó a regir en la Región Metropolitana a partir del 24 de noviembre de 2012.

**ANÁLISIS FINANCIERO**

**Ingresos**

Los ingresos ordinarios de la Compañía han mostrado un comportamiento estable durante los últimos años, marcado por el descenso en las ventas de servicios de telefonía fija (que han sido objeto de sustitución por servicios de voz móvil), compensados por un crecimiento sostenido en los ingresos por Internet, Televisión Digital y Transmisión de Datos, segmentos que presentan favorables tasas de crecimiento.

Al analizar la composición histórica de los ingresos de Telsur, se aprecia que durante el año 2009, las ventas provenientes del negocio de Telefonía Local representaron el 41,8% del total, reduciendo gradualmente su participación con el correr del tiempo, hasta alcanzar un 27,4% a junio de 2013. Asimismo, se observa un crecimiento sostenido en el negocio de Internet, que pasó de representar un 21,9% en 2009 a un 29,3% a junio de 2013, siendo en la actualidad en negocio que mayores ingresos reporta a la Compañía, marcando una diferencia con lo ocurrido hasta el año 2012 en que la Telefonía Local continuaba dominando los ingresos de Telsur. Sin embargo, el negocio que ha experimentado una mayor evolución dentro del mix de ingresos de la Compañía es Televisión Digital, que pasó de representar el 6,0% de los ingresos en 2009, a contribuir con el 16,9% del total a junio de 2013, y con una tasa de crecimiento de 20,0% en comparación con junio de 2012.



Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

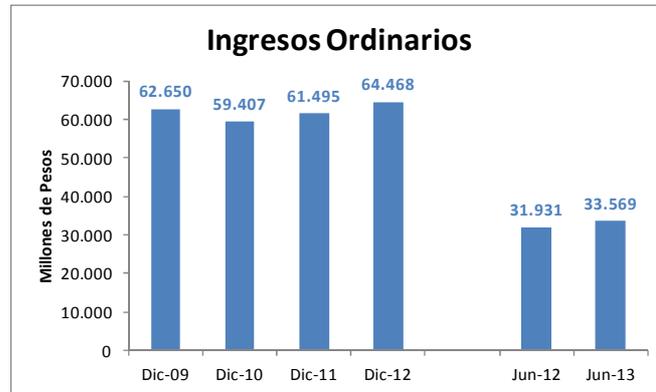
Este cambio en la composición de ingresos de la Compañía, ha permitido que Telsur se haya transformado gradualmente en un proveedor diversificado de servicios de telecomunicaciones, reduciendo su exposición al negocio de telefonía fija, que ha presentado una clara tendencia a la baja al ser reemplazado por telefonía móvil y datos. El fortalecimiento de los negocios de Internet Fija y Televisión, negocios que continúan presentando atractivas tasas de crecimiento, se ha visto reflejado en un comportamiento creciente en los ingresos consolidados y también en los resultados de la operación, siendo un factor relevante en la tendencia que ICR ha asignado a la clasificación de riesgo de la Empresa.

Luego de caer un 5,2% entre los años 2009 y 2010, los ingresos de Telsur han exhibido tasas positivas de crecimiento, las que además se han incrementado en los últimos períodos. En efecto, el año 2012 la Compañía registró ingresos ordinarios por \$ 64.468 millones, con un crecimiento de 4,8% con respecto a 2011. A junio de 2013, en tanto, los ingresos totalizaron \$ 33.569 millones, exhibiendo un alza de 5,1% en los últimos 12 meses.

**SECTOR**  
**TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2013**

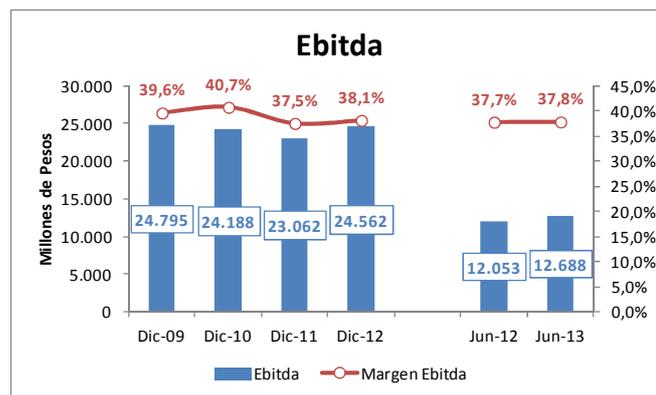


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Cabe señalar que un factor relevante en los ingresos de la Compañía lo constituye la estrategia de llevar a cabo planes de inversión destinados a optimizar sus servicios mediante la aplicación de la tecnología de fibra óptica a la casa, que ha permitido incrementar sustancialmente la velocidad de Internet y de Televisión Digital IP; negocios que como se ilustró anteriormente, constituyen la palanca de crecimiento de la Empresa.

**Ebitda**

Entre los años 2009 y 2011, el Ebitda<sup>1</sup> exhibió un retroceso de 7,0%, debido al bajo crecimiento de los ingresos, que contrastó con mayores incrementos proporcionales en los costos de operación. No obstante, el año 2012 se revirtió esta tendencia gracias al fortalecimiento de los negocios de Internet y Televisión, en conjunto con un adecuado manejo de costos de operación. A diciembre de 2012, el Ebitda de Telsur alcanzó los \$ 24.562 millones, lo que reflejó un alza de 6,5% con respecto a 2011, logrando acercarse a los niveles exhibidos el año 2009. Esta tendencia se mantuvo durante el primer semestre de 2013, que cerró con un Ebitda de \$ 12.688 millones, con un crecimiento de 5,3% en comparación con el período enero-junio de 2012. El Margen Ebitda<sup>2</sup> en tanto, ha mantenido una marcada estabilidad, manteniéndose en niveles cercanos al 38,0%.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

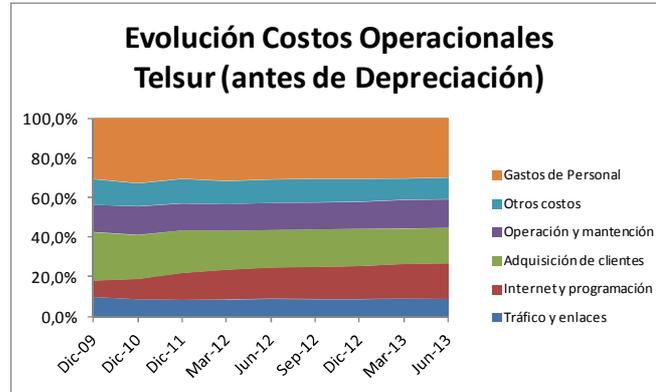
Cabe señalar que el cambio en el mix de ingresos que ha experimentado Telsur durante los últimos 3 años, ha significado además una modificación en la composición de sus costos de operación. Históricamente, los gastos de personal han bordeado el 30,0% de los costos operacionales de la Compañía (netos de depreciación), y han mantenido una marcada estabilidad en el tiempo. No obstante, dado que el negocio de Internet en la actualidad representa la principal fuente de ingresos para la Compañía, los costos directos asociados a Internet y programación han adquirido una mayor relevancia en los costos. En efecto, el año 2009 este ítem representaba el 8,3% de los costos

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR**

**Fecha informe:**  
**Septiembre.2013**

operacionales, mientras que a junio de 2013, conformaban el 18,0% de estos egresos. Asimismo, se aprecia una optimización en los gastos de adquisición de clientes, los que para el mismo período de tiempo pasaron de representar el 24,4% de los costos de operación, a un 17,9% durante el primer semestre de 2013.

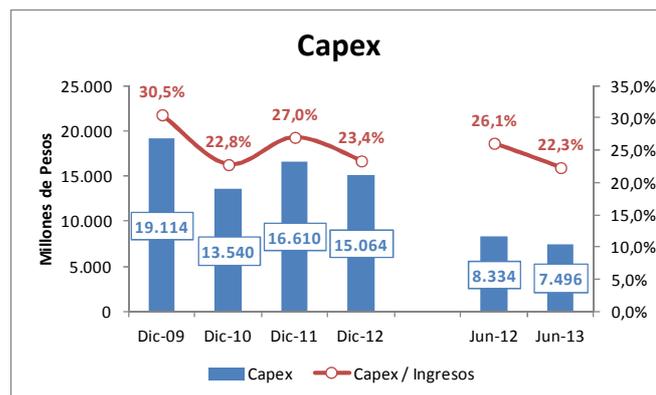


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Capex**

La Compañía ha mantenido durante los últimos años, una ejecución de Capex<sup>3</sup> estable y moderada, manteniendo consistentemente una relación de Capex sobre Ingresos inferior al 30,0% a partir del año 2010. Cabe señalar que los gastos en inversiones se encuentran restringidos en un covenant asociado al crédito sindicado suscrito el año 2010 con los bancos Bice, Chile y BCI. Dicha restricción obliga a la Compañía a mantener una relación entre inversiones e ingresos no mayor a 0,3 veces.

Durante los últimos años, la Compañía ha destinado el Capex a fortalecer la infraestructura de red y el equipamiento para clientes. Durante el período enero-junio de 2013, las inversiones totalizaron \$ 7.496 millones, las que representaron el 22,3% de los ingresos ordinarios. De estas inversiones, \$ 3.832 millones (51,1%) se destinó a instalaciones fijas y accesorios.

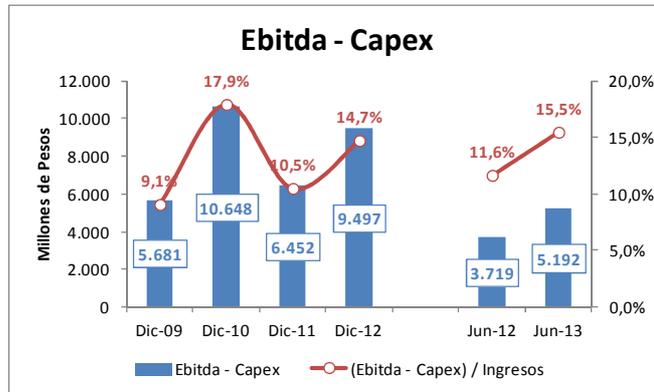


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Al contrastar el desempeño operacional de la Compañía con sus requerimientos de inversión, se aprecia que Telsur ha sido capaz de financiar sus inversiones con recursos obtenidos de la misma operación. En efecto, al restar el Capex del Ebitda, se observa que los flujos se han mantenido positivos en forma sostenida durante los últimos años, exhibiendo además un fortalecimiento a partir del año 2012, al medir este indicador como proporción de los ingresos ordinarios. Esta situación da cuenta del fortalecimiento operacional que ha exhibido la Compañía, y es un factor relevante en la tendencia asignada a la clasificación.

**TELSUR**

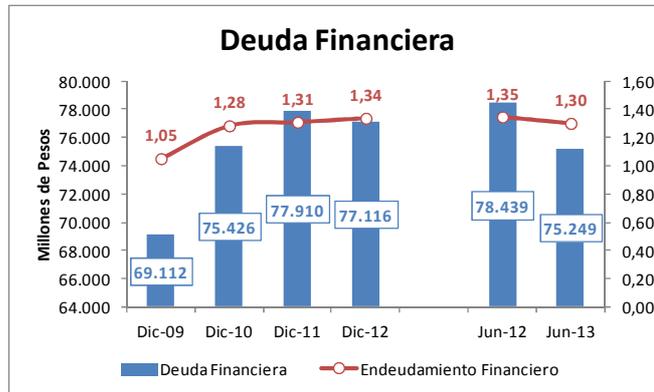
Fecha informe:  
Septiembre.2013



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Endeudamiento**

Telsur ha mantenido estables sus niveles de endeudamiento<sup>4</sup>, con un indicador de pasivos sobre patrimonio que alcanzaba las 1,73 veces a junio de 2013, al igual que a diciembre de 2012. Al 30 de junio de 2013, los pasivos financieros de Telsur totalizaban \$ 75.249 millones, reduciéndose en un 2,4% en comparación con la deuda a diciembre de 2012, a raíz de las amortizaciones efectuadas en el período. Los pagos netos de deuda han permitido que a junio de 2013, Telsur reduzca levemente su endeudamiento financiero<sup>5</sup>, situándose en 1,30 veces.

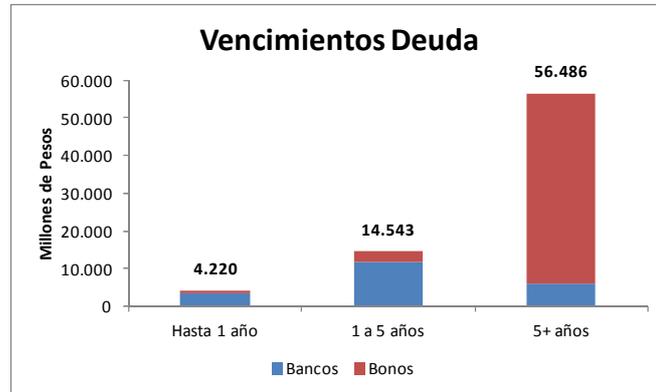


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

A junio de 2013, la Compañía contaba con recursos en caja<sup>6</sup> por \$ 38.333 millones, los que permitían cubrir en más de dos veces, las obligaciones financieras con vencimiento dentro de los próximos 5 años, lo que da cuenta de una sólida condición financiera. Del total de pasivos financieros de Telsur, un 75,1% del total debe ser amortizado en un período superior a cinco años.

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2013**



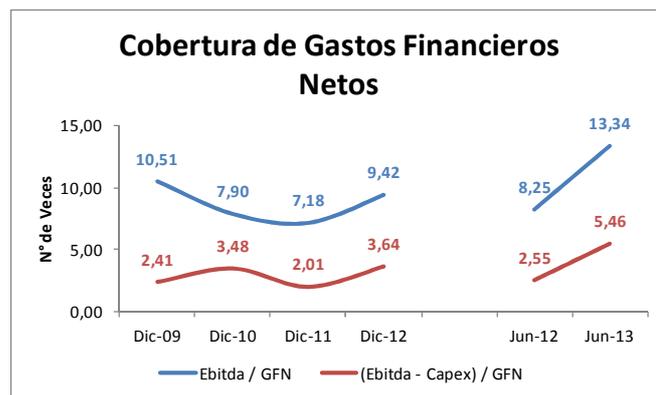
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Cobertura**

El favorable desempeño operacional de Telsur, ha permitido a la Compañía financiar sus inversiones con sus flujos de caja de la operación, lo que se ha traducido en una reducción sostenida en sus obligaciones financieras y en un fortalecimiento de sus principales indicadores de cobertura de deuda e intereses, situación que ha sido notoria a partir del año 2012, y que se ha ratificado durante el primer semestre de 2013.

Adicionalmente, la Compañía ha logrado disminuir sus gastos financieros gracias a la reducción del spread asociado al crédito sindicado que mantiene con los bancos Bice, BCI y Chile, efectuada el día 27 de marzo de 2013. Dicho spread se redujo desde 1,25% anual hasta 0,95% anual.

Lo anterior permitió que a junio de 2013, Telsur alcanzara su mejor nivel de cobertura de intereses desde 2009. En efecto, la relación entre Ebitda y Gastos Financieros Netos fue de 13,34 veces, mientras que a igual fecha del año anterior el indicador se situaba en 8,25 veces. Al ajustar el Ebitda por inversiones, a junio de 2013 el indicador alcanzó las 5,46 veces, evidenciando una notoria mejora con respecto a junio de 2012, fecha en que el indicador ajustado se ubicó en 2,55 veces.



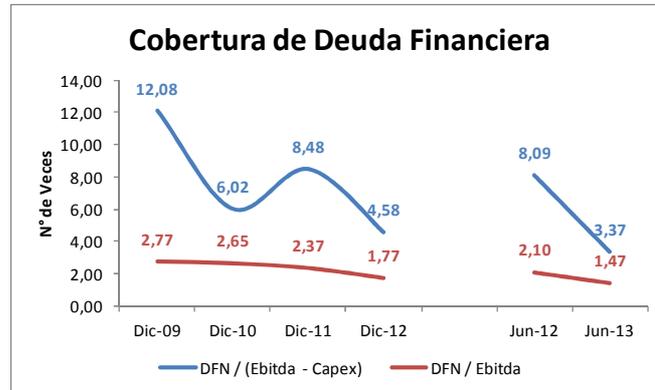
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Análogamente, la cobertura de deuda financiera ha exhibido una mejora sustancial, alcanzando su mejor nivel a junio de 2013, con un indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 1,47 veces, comparado favorablemente con las 2,10 veces del período anterior. Ajustando por Capex, el indicador alcanzaba las 3,37 veces a junio de 2013, en tanto que a junio de 2012, el ratio fue de 8,09 veces.

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2013**



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

## PERSPECTIVAS

En la actualidad, la generación de caja operacional de Telsur permite a la Empresa financiar adecuadamente sus inversiones y sus obligaciones financieras, por lo que se espera que la Compañía continúe reduciendo sus pasivos financieros, fortaleciendo de esta manera sus indicadores de cobertura.

Dadas las tasas de crecimiento que han exhibido los negocios de Internet y Televisión Digital, el año 2013 debería concluir con un mayor aporte relativo de estos negocios a los ingresos ordinarios de Telsur, consolidando Internet como el negocio que mayores ingresos reporte a la Compañía; mientras que la Telefonía Fija continúe marcando un descenso.

Los costos de operación de la Compañía se han mantenido bastante estables, por lo que se espera que el Ebitda mantenga tasas de crecimiento positivas, con un Margen Ebitda que no debería registrar mayores variaciones durante el período.

El comportamiento creciente en los ingresos y Ebitda, en conjunto con una reducción gradual en las obligaciones financieras y un Capex controlado, se traducen en expectativas de fortalecimiento en los principales indicadores de solvencia de la Compañía, lo que sustenta la tendencia positiva asignada por ICR, y que podría traducirse en un alza en la clasificación de consolidarse esta tendencia.

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

Fecha informe:  
Septiembre.2013

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### BONOS

La siguiente tabla muestra las principales características de las colocaciones de bonos vigentes de la Compañía:

	Serie F	Serie K	Serie L
Nº Inscripción	198	633	666
Nemotécnico	BTSUR-F	BTSUR-K	BTSUR-L
Plazo	12,5 Años	21 Años	21 Años
Fecha Emisión	01-08-2005	30-05-2010	15-05-2011
Tasa Anual Emisión	4,05%	4,20%	4,00%
Fecha Ini. Dev. Int.	01-08-2005	30-05-2010	15-05-2011
Fecha Ini. Pago Int.	01-02-2006	30-11-2010	15-11-2011
Moneda	UF	UF	UF
Monto Emisión	425.000	2.000.000	440.000
Fecha Vencimiento	01-02-2018	30-05-2031	15-05-2032
Pago Cupones	Semestral	Semestral	Semestral

Las emisiones de bonos contemplan las siguientes cláusulas restrictivas sobre sus estados financieros, comprometidas con los tenedores de los instrumentos:

1. Mantener una razón circulante de al menos 0,50 veces. A junio de 2013, el indicador era de 3,09 veces, cumpliendo con holgura esta restricción.
2. Mantener un endeudamiento no superior a 2,02 veces, ajustado por inflación. A junio de 2013, el límite se extendía a 2,1 veces, y el indicador mostrado por la Compañía ascendía a 1,73 veces, cumpliendo con el resguardo adoptado.
3. Mantener una relación entre activos libres de gravámenes y pasivos no garantizados de al menos 1,17 veces, ajustado por inflación. El coeficiente ajustado a junio de 2013 era de 1,12 veces, y el ratio de la Compañía era de 1,58 veces, cumpliendo con la restricción.
4. Mantener un patrimonio mínimo al final de cada trimestre de M\$ 42.905.140. Al 30 de junio de 2013, el patrimonio era de M\$ 57.842.257, cumpliendo con holgura el resguardo mencionado.

### EFFECTOS DE COMERCIO

Con fecha 26 de junio de 2009, la Sociedad emitió la línea de efectos de comercio Nº 069, a la cual se han efectuado dos colocaciones que ya han sido pagadas en su totalidad. Las principales características de la emisión se describen a continuación:

- Monto máximo de la emisión: \$10.000.000.000.
- Plazo de vencimiento de la línea: 10 años desde su inscripción.
- Desmaterializados y al portador.
- Sin garantías específicas.
- Resguardos:
  - Nivel de endeudamiento trimestral (definido como la razón entre Pasivo Total menos Activos de Cobertura y Patrimonio Neto), no superior al que se fije en cada fecha de cálculo. El nivel de endeudamiento inicial del emisor será de 2,03 veces.
  - Mantener en sus estados financieros, al final de cada trimestre, un patrimonio neto mínimo de cuarenta y dos mil novecientos cinco millones ciento cuarenta mil pesos.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2013**

- Mantener un nivel de liquidez en que la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes sea, de al menos 0,5 veces.

La Compañía no mantiene efectos de comercio colocados al 30 de junio de 2013.

#### **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 96,37% del capital accionario), por estos motivos, los títulos accionarios de la Sociedad, presentan un menor nivel de liquidez y por lo tanto, justifican una clasificación en Categoría Primera Clase Nivel 4.

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

## ANEXO

 Fecha informe:  
 Septiembre.2013

	Situación Financiera Telsur (Miles de Pesos)					
	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-12	Jun-13
Activos Corrientes	21.660.497	34.440.479	46.312.073	51.947.531	48.198.161	56.546.720
Activos No Corrientes	133.691.920	117.789.166	112.239.312	105.378.945	109.857.478	101.259.761
Activos Totales	155.352.417	152.229.645	158.551.385	157.326.476	158.055.639	157.806.481
Efectivo y Equivalentes	458.519	10.994.598	23.204.032	33.630.803	18.103.728	38.333.328
Otros Activos Financieros Corrientes		337.783			12.119.755	
Inventarios	2.491.019	2.642.321	3.182.004	2.473.058	2.810.872	3.216.135
Pasivos Corrientes	26.765.239	10.557.024	14.014.831	16.146.483	15.436.009	18.298.329
Pasivos No Corrientes	62.850.569	82.917.847	85.044.466	83.508.985	84.373.154	81.665.895
Pasivos Totales	89.615.808	93.474.871	99.059.297	99.655.468	99.809.163	99.964.224
Deuda Financiera Corriente	16.863.365	2.064.049	2.806.318	4.313.157	4.335.159	4.220.206
Deuda Financiera No Corriente	52.248.614	73.362.050	75.103.559	72.803.020	74.104.319	71.029.125
Deuda Financiera Total	69.111.979	75.426.099	77.909.877	77.116.177	78.439.478	75.249.331
Deuda Financiera Neta	68.653.460	64.093.718	54.705.845	43.485.374	48.215.995	36.916.003
Patrimonio	65.736.609	58.754.774	59.492.088	57.671.008	58.246.476	57.842.257
Ingresos de Explotación	62.649.895	59.406.761	61.495.108	64.467.823	31.931.075	33.569.365
Crecimiento Ingresos		-5,2%	3,5%	4,8%	4,9%	5,1%
Resultado Operacional	6.778.236	-2.603.254	2.354.365	2.594.157	1.229.967	1.494.105
Margen Operacional (%)	10,82%	-4,38%	3,83%	4,02%	3,85%	4,45%
Ingresos Financieros		128.399	718.477	1.418.842	554.746	953.696
Gastos Financieros	2.360.063	3.191.455	3.931.761	4.026.809	2.015.188	1.904.528
Resultado del Ejercicio	3.211.995	-7.194.206	1.056.552	-1.157.135	-735.682	272.185
Razón Circulante	0,81	3,26	3,30	3,22	3,12	3,09
Razón Ácida	0,72	3,01	3,08	3,06	2,94	2,91
Capital de Trabajo	-5.104.742	23.883.455	32.297.242	35.801.048	32.762.152	38.248.391
Endeudamiento Corto Plazo	0,41	0,18	0,24	0,28	0,27	0,32
Endeudamiento Largo Plazo	0,96	1,41	1,43	1,45	1,45	1,41
Endeudamiento Total	1,36	1,59	1,67	1,73	1,71	1,73
Endeudamiento Financiero (N° de Veces)	1,05	1,28	1,31	1,34	1,35	1,30
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,30	0,11	0,14	0,16	0,15	0,18
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,70	0,89	0,86	0,84	0,85	0,82
Ebitda	24.795.236	24.188.114	23.062.068	24.561.554	12.053.322	12.688.230
Crecimiento Ebitda		-2,4%	-4,7%	6,5%	-1,0%	5,3%
Margen Ebitda	39,6%	40,7%	37,5%	38,1%	37,7%	37,8%
Ebitda 12 meses	24.795.236	24.188.114	23.062.068	24.561.554	22.938.988	25.196.462
Cobertura de Gastos Financieros Netos	10,51	7,90	7,18	9,42	8,25	13,34
FCO / Gastos Financieros Netos	2,41	3,48	2,01	3,64	2,55	5,46
Deuda Financiera CP / Ebitda	0,68	0,09	0,12	0,18	0,19	0,17
Deuda Financiera LP / Ebitda	2,11	3,03	3,26	2,96	3,23	2,82
Deuda Financiera Total / Ebitda	2,79	3,12	3,38	3,14	3,42	2,99
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,77	2,65	2,37	1,77	2,10	1,47
Rentabilidad Activos (12 Meses)	2,04%	-4,68%	0,68%	-0,73%	-0,97%	-0,09%
Rentabilidad Patrimonio (12 Meses)	4,90%	-11,56%	1,79%	-1,98%	-2,58%	-0,26%
Retorno sobre Ventas	5,13%	-12,11%	1,72%	-1,79%	-2,30%	0,81%
Capex	19.114.072	13.540.247	16.610.066	15.064.342	8.334.003	7.496.018
Ebitda - Capex	5.681.164	10.647.867	6.452.002	9.497.212	3.719.319	5.192.212
(Ebitda - Capex) / Ingresos	9,1%	17,9%	10,5%	14,7%	11,6%	15,5%
Deuda Financiera Neta / (Ebitda - Capex)	12,08	6,02	8,48	4,58	8,09	3,37
(Ebitda - Capex) / Gastos Financieros Netos	2,41	3,48	2,01	3,64	2,55	5,46
(Ebitda - Capex) / Deuda Financiera Neta	0,08	0,17	0,12	0,22	0,08	0,14
(Ebitda - Capex) / Deuda Financiera CP	0,34	5,16	2,30	2,20	0,86	1,23
Capex / Ingresos	30,5%	22,8%	27,0%	23,4%	26,1%	22,3%
Flujo de Efectivo Operacional	24.121.918	24.285.796	29.389.584	33.714.941	19.195.395	16.700.394
Flujo de Efectivo de Inversión	-21.887.361	-15.792.023	-13.116.231	-16.622.466	-21.642.539	-7.960.089
Flujo de Efectivo de Financiamiento	-2.239.616	2.042.306	-4.063.919	-6.665.704	-2.653.160	-4.037.780
Flujo de Efectivo Neto	-5.059	10.536.079	12.209.434	10.426.771	-5.100.304	4.702.525

Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Cifras en moneda corriente.

 SECTOR  
 TELECOMUNICACIONES

## NOTAS

<sup>1</sup> Ebitda = Ingresos de actividades ordinarias - Gastos por beneficios a los empleados - Otros gastos por naturaleza.

<sup>2</sup> Margen Ebitda = Ebitda / Ingresos ordinarios.

<sup>3</sup> Capex = Compras de propiedades, planta y equipos + Compras de activos intangibles.

<sup>4</sup> Endeudamiento = Total de pasivos / Patrimonio.

<sup>5</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio.

<sup>6</sup> Caja = Efectivo y equivalentes al efectivo.