



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



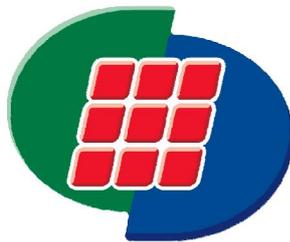
Insight beyond the rating.

COMPAÑÍA NACIONAL DE TELÉFONOS TELEFÓNICA DEL SUR S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Marco Regulatorio	7
Análisis Financiero	9
Características de los Instrumentos	13

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



Telefónica del Sur®

Reseña Anual de Clasificación Septiembre 2012

Clasificación

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

Estados Financieros: 30 de junio de 2012

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría A+, con Tendencia “Estable”, 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+ la línea de efectos de comercio N° 069 de la Compañía y en Categoría Primera Clase Nivel 4 sus títulos accionarios, nemoTécnico Telsur.

La Compañía presenta una situación financiera estable, estableciendo una adecuada estrategia de paquetización de productos que ha permitido diversificar el mix de ingresos. En la actualidad, los servicios de Internet, Televisión Digital y Servicios para Empresas han adquirido una considerable relevancia en el negocio, siendo los segmentos que sostienen el crecimiento en las ventas de la Sociedad, dado el paulatino descenso que han presentado los ingresos de Telefonía Fija.

A junio de 2012, los ingresos ordinarios de Telsur alcanzaban los M\$ 31.931.075, logrando un alza de 4,9% con respecto al primer semestre de 2011, principalmente gracias al avance de 12,0% en Internet y 28,2% en Televisión Digital, mientras que el servicio de Telefonía Local anotaba un descenso de 4,0%.

Por su parte, el Ebitda, que venía mostrando caídas consecutivas durante los últimos tres años, se mantuvo relativamente estable, alcanzando un valor de M\$ 12.053.322, con una leve caída de 1,0% respecto a junio de 2011. La estabilización en el indicador obedece al favorable desempeño que ha mostrado la estrategia de paquetización de servicios y a la utilización de tecnologías de Fibra a la Casa que ha generado una positiva captura de clientes a través de la diferenciación en tecnología.

En relación a las inversiones de la Compañía, el CAPEX acumulado a junio de 2012 alcanza los M\$ 8.334.003, inversiones que se han destinado en su mayoría a fortalecer los servicios que presentan un mayor potencial de crecimiento (Internet, Televisión y Empresas). Los recursos que genera la Compañía permiten financiar adecuadamente el plan de inversiones, logrando un Flujo de Caja Operacional (Ebitda – Capex) de M\$ 3.719.319 al cierre del primer semestre del presente. Este positivo desempeño operacional ha permitido a Telsur generar una creciente acumulación de caja.

Con respecto a la deuda, a junio de 2012 la Compañía mantenía obligaciones financieras (emisión de bonos y deuda bancaria) por M\$ 78.439.478, monto que se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años, debido a que estos pasivos se concentran en el largo plazo. Dentro de las operaciones de relevancia efectuadas por la Compañía, durante el primer semestre de 2011 se llevó a cabo una operación de refinanciamiento de deuda, mediante la emisión de los bonos Serie L, por un total de UF 440.000, con vencimiento en mayo de 2032 y una tasa de interés anual de UF + 3,95%. Los recursos obtenidos de esta colocación se utilizaron para rescatar anticipadamente los bonos Serie H, por un monto de UF 453.007,806. Esta operación permitió a la Compañía mantener estables sus niveles de endeudamiento financiero, reduciendo la carga de intereses, dado que los bonos rescatados contemplaban un interés anual de UF + 6,00%.

Debido a los factores anteriormente expuestos, la Compañía ha exhibido una mejora en sus indicadores de cobertura de deuda e intereses. En efecto, el ratio de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda alcanzó las 2,10 veces a junio de 2012, en comparación con 2,26 veces a igual fecha del año anterior. Asimismo, el indicador de Ebitda sobre Gastos Financieros Netos al 30 de junio de 2012 se situó en 8,25 veces, mientras que a junio de 2011 alcanzaba las 7,08 veces.

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.2012**

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- La Compañía presenta vasta experiencia y know how en la industria de telecomunicaciones.
- Sólido respaldo de parte de su grupo controlador, Gtd.
- Liderazgo en participación de mercado en la mayoría de las regiones en que participa, siendo una empresa pionera en implementación de tecnologías.
- Adecuadas estrategias de paquetización de servicios, que han permitido incrementar la fidelización de clientes.

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.
- 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.

HECHOS RELEVANTES

- Con fecha 30 de mayo de 2011, se efectuó la colocación de los bonos Serie L, con cargo a la línea de bonos N° 666 de la Compañía, por un total de UF 440.000, con vencimiento el día 15 de mayo de 2032, 10 años de gracia para la amortización del capital y una tasa de emisión de UF + 3,95% anual. Los recursos obtenidos de la colocación se destinaron al rescate anticipado de los bonos Serie H (subseries H1 y H2), por un total de UF 453.007,806. Dicho rescate se llevó a cabo el día 01 de junio de 2011.
- El día 09 de marzo de 2012, la Compañía comunicó mediante hecho esencial, la decisión del Directorio de cancelar la inscripción en el Registro de Valores, de su filial Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy), instruyendo a BCI Corredor de Bolsa S.A. para que en representación de Telsur, procediera a comprar hasta 35.000 acciones de la filial, por un precio de \$ 15.429,48 por acción, correspondiente al valor libro de los títulos accionarios de la subsidiaria al 31 de diciembre de 2011.
- Con la misma fecha, a través de BCI Corredor de Bolsa S.A., se efectuó la adquisición de 32.515 acciones de Telcoy, equivalentes al 4,67% de su propiedad accionaria. Tras la operación, Telsur pasó a controlar el 93,38% del total de acciones suscritas y pagadas de la filial.

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2012

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es controlada por el Grupo Gtd, a través de sus filiales Gtd Teleductos S.A. (47,22%), Gtd Telesat S.A. (38,55%) y Gtd Internet S.A. (10,60%), que en su conjunto, ostentan el 96,37% del capital social de Telsur.

A junio de 2012, la nómina de los principales accionistas de la Compañía, es la siguiente:

Accionista	Nº de Acciones Suscritas	Nº de Acciones Pagadas	% de Propiedad
GTD TELEDUCTOS SA	106.274.882	106.274.882	47,22%
GTD TELESAT SA	86.755.006	86.755.006	38,55%
GTD INTERNET SA	23.857.627	23.857.627	10,60%
CELFIN CAPITAL S A C DE B	596.089	596.089	0,26%
CARMEN DOLORES HERRMANN LEHNEBACH	583.365	583.365	0,26%
ELISABETH KATIA DOBREW HOTT	390.000	390.000	0,17%
OLGA MERCEDES RUDOLPH GROB	270.225	270.225	0,12%
INVERSIONES TACORA LIMITADA	236.735	236.735	0,11%
BATA S A C	192.375	192.375	0,09%
CARLOS RICARDO G KAHLER VON BORRIES	177.650	177.650	0,08%
ZULCH H CONRADO Y HERRMANN L EDITH USUFRUCTO	172.737	172.737	0,08%
ZULCH H EDUARDO Y HERRMANN L EDITH USUFRUCTO	172.737	172.737	0,08%

Fuente: SVS.

El Grupo Gtd es un holding de empresas de telecomunicaciones, presente en el mercado desde 1979, año en que el actual presidente del Grupo formó la empresa "Comunicaciones Capítulo Limitada", cuyas actividades se orientaban a unir electrónicamente las mesas de dinero de bancos, instituciones financieras y corporaciones que requerían de un sistema de comunicación directo a través de líneas telefónicas. Paralelamente, se comenzó a gestar la sociedad Gtd Teleductos, comenzando a operar en 1980 con la instalación de ductos propios. Actualmente, el Grupo cuenta con más de 11.200 kilómetros de redes de fibra óptica, y a través de sus filiales, abarca diversos segmentos de servicios de telecomunicaciones, orientados tanto a empresas como a personas. Además de Telsur, el Grupo cuenta con otras seis filiales operativas, cuyas operaciones se desglosan de la siguiente manera:

Servicios Corporativos:

- Gtd Teleductos: Ofrece servicios de conectividad y transmisión de voz, datos y video.
- Gtd Internet: Entrega servicios de Internet, data center y almacenamiento de datos.
- Gtd Larga Distancia: Presta servicios de telefonía de larga distancia nacional e internacional.
- Gtd Imagen: Se orienta al negocio de televisión digital.

Servicios Residenciales:

- Gtd Manquehue: Se dedica a la prestación de servicios de Internet, telefonía y televisión digital.

TELSUR

**Fecha informe:
Septiembre.2012**

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

A continuación se presenta el actual Directorio de la Compañía y los principales ejecutivos a cargo de su administración:

Directorio	
Nombre	Cargo
José Manuel Casanueva Préndez	Presidente
Luis Domínguez Covarrubias	Vicepresidente
Jorge Díaz Vial	Director
Cristián Eyzaguirre Johnston	Director
Francisco Cerda Moreno	Director
Carlos Casanueva De Landa	Director
Alberto Bezanilla Donoso	Director

Principales Ejecutivos	
Nombre	Cargo
Fernando Soro Korn	Gerente General
Luis Vidal Otey	Gerente de Finanzas y Administración
Juan Carlos Valenzuela Herrera	Gerente de Ingeniería
Maritza Higuera Ferreira	Gerente Comercial
Juan González Vidal	Gerente Atención Clientes
José Bustamante Prado	Gerente Comercial Empresas
Alex Trautmann Fuentealba	Gerente Asuntos Corporativos

Fuente: SVS y la Compañía.

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS 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. El año 2011, el servicio de Internet experimentó un crecimiento de 14,4% en cantidad de servicios con respecto al año anterior, en línea con el sostenido crecimiento que ha exhibido durante los últimos años.

El servicio de Internet previsto por la Compañía, incorpora la tecnología Fibra a la Casa (FCA), que incluye mayores velocidades de conexión, desde 1,2 Mbps hasta 100 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

TELSUR

**Fecha informe:
Septiembre.2012**

estrategia ha permitido añadir nuevos clientes, incrementando la base de prestación de servicios.

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 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.

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR**Fecha informe:
Septiembre.2012**

A continuación se presentan los siguientes hitos relacionados con la portabilidad numérica, al 31 de mayo de 2012:

- 05 de diciembre de 2011: Se inicia la portabilidad numérica fija en la Región de Arica y Parinacota.
- 16 de enero de 2012: Se inicia la portabilidad numérica móvil a lo largo de todo el territorio nacional.
- 12 de marzo de 2012: Comienza la portabilidad numérica fija en la Región Metropolitana.
- 16 de abril de 2012: Se da inicio a la portabilidad numérica de telefonía fija en las regiones de Tarapacá, Antofagasta y La Araucanía.
- 14 de mayo de 2012: Entra en vigencia la portabilidad fija en las regiones del Libertador General Bernardo O'Higgins, Región de Aysén y Región de Magallanes y de la Antártica chilena.

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.

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2012

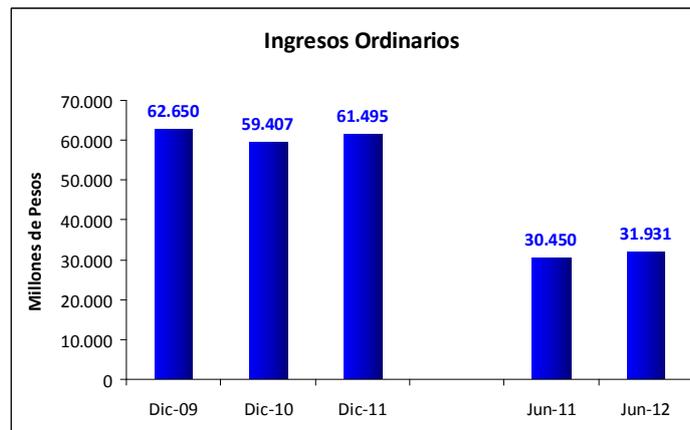
ANÁLISIS FINANCIERO

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 y un fuerte potencial de desarrollo.

La estrategia de paquetización ha permitido además, defender el negocio de telefonía fija, que a junio de 2012 continúa siendo el servicio de mayor relevancia en los ingresos consolidados de Telsur, contribuyendo con un 30,0%. Dentro de esta estrategia, adquiere relevancia la utilización de tecnologías de Fibra a la Casa, lo que ha constituido un factor relevante en términos de diferenciación y de atracción de clientes.

Al comparar períodos, al 30 de junio de 2012 los ingresos de actividades ordinarias de Telsur alcanzaron los M\$ 31.931.075, lo que significó un alza de 4,9% con respecto a igual fecha del año anterior, situación que se explica principalmente por los avances de 12,0% en servicios de Internet y 28,2% en Televisión Digital; compensados parcialmente por retrocesos de 4,0% en Telefonía Local y de 1,5% en Otros Servicios. Este último segmento incluye, entre otros servicios, los negocios de Televigilancia, Telefonía Celular (Gtd Móvil) y Larga Distancia. Cabe señalar que el descenso en el segmento Otros Servicios se debe a que hasta mayo de 2011 la Compañía mantenía en negocio de monitoreo de alarmas que posteriormente fue vendido a la empresa ADT, por lo cual el año 2011 constituye una mayor base de comparación para este segmento.



Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Ebitda

El indicador Ebitda¹ presenta una leve tendencia a la baja, lo que se debe en parte a que el negocio de TV Digital (que ha adquirido una mayor preponderancia en las ventas de la Compañía), presenta menores márgenes que Telefonía Fija e Internet. Además, la incorporación del servicio de telefonía móvil y la mayor actividad comercial han presionado al alza los costos de tráfico y enlaces, y aquellos relacionados con programación de televisión e Internet. Adicionalmente, durante el primer semestre del año 2012, la Sociedad incurrió en mayores gastos de personal (+8,2%), por efecto de indemnizaciones.

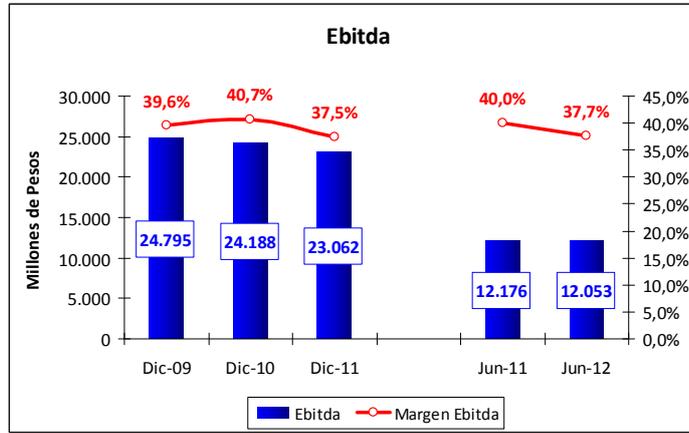
En consecuencia, a junio de 2012, el total de costos operacionales (excluyendo depreciación y amortización) aumentó un 8,8% con respecto al primer semestre del período anterior. Por tal motivo, el Ebitda experimentó una baja marginal de 1,0%, totalizando M\$ 12.053.322, mientras que el Margen Ebitda cayó de 40,0% a 37,7%.

SECTOR
TELECOMUNICACIONES

TELSUR

**Fecha informe:
Septiembre.2012**

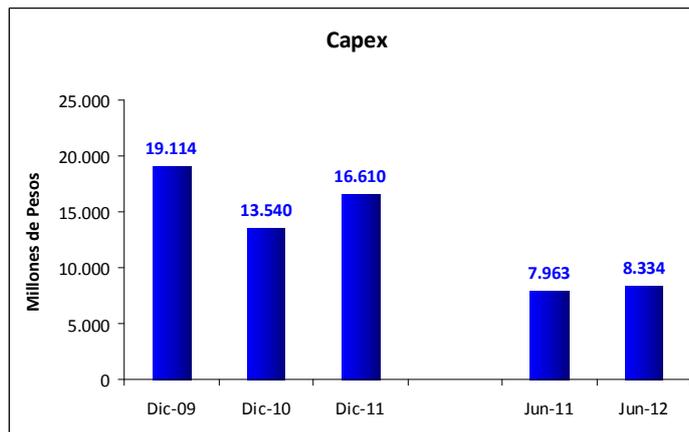
Cabe señalar que si bien, el Ebitda ha presentado una tendencia decreciente, este descenso ha sido cada vez menor, como consecuencia del favorable desempeño del servicio Triple Play, la creciente incorporación de la tecnología de Fibra a la Casa y el positivo desarrollo de la prestación de servicios para empresas.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Capex

La mayor actividad comercial en los segmentos de Internet y Televisión ha implicado incrementos en las inversiones en los últimos años. Dentro de las inversiones relevantes destacan las adiciones de activo fijo para los servicios de Fibra Óptica a la Casa e infraestructura de red. De esta manera, durante el primer semestre de 2012, se ejecutó un CAPEX² de M\$ 8.334.003, lo que representó un alza de 4,7% respecto al primer semestre de 2011. De estas inversiones, un 44,8% se destinó a instalaciones de servicios de Voz, TV y Banda Ancha, un 39,0% a infraestructura de red y un 16,2% a Servicios de Empresas. El Flujo de Caja Operacional³ de la Compañía se mantiene en niveles positivos (M\$ 3.719.319), dando cuenta de una adecuada capacidad de financiamiento de inversiones con recursos generados en la operación. Esto se ha visto reflejado además en la creciente acumulación de efectivo durante los últimos años.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Liquidez

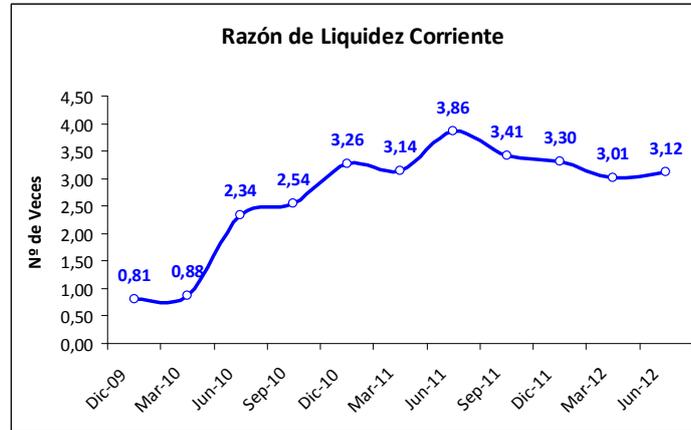
La Compañía presenta una evolución favorable en su liquidez, principalmente producto de la sostenida acumulación de efectivo durante los últimos períodos, la que ha sido influenciada por los positivos flujos de caja operacionales, la venta del negocio de alarmas efectuada el año 2011 (por MM\$ 5.156), y las pérdidas tributarias y/o contables en que

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2012

ha incurrido la Compañía que han limitado el pago de impuestos y dividendos. Producto de lo anterior, a junio de 2012, los recursos en caja y activos financieros corrientes ascendían a M\$ 30.223.483 (monto máximo desde diciembre de 2009), con un índice de liquidez corriente de 3,12 veces.

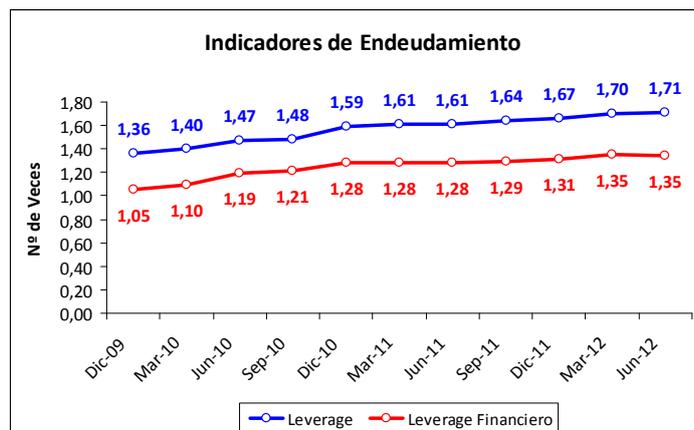


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Endeudamiento

La política de financiamiento de la Compañía contempla una concentración del endeudamiento financiero en el largo plazo, debido a que el negocio es intensivo en activo fijo. A junio de 2012, un 74,2% de los pasivos correspondía a deuda financiera de largo plazo. A la mencionada fecha, los pasivos financieros de la Compañía alcanzaban M\$ 78.439.478, compuestos en un 69,7% por emisión de bonos (series F, K y L) y el resto por deuda con instituciones bancarias.

El 1 de junio de 2011, se llevó a cabo el prepago de los bonos Serie H, que presentaban un saldo de UF 453.007,806, a una tasa de interés de UF + 6,0%, venciendo el año 2021. La operación consistió en un refinanciamiento mediante la emisión de los bonos Serie L, por UF 440.000, a una tasa de UF + 3,95%, con un vencimiento para el año 2032. Esto permitió a la Compañía mantenerse en rangos de Leverage⁴ y Leverage Financiero⁵ en torno a las 1,7 veces y 1,35 veces, respectivamente, reduciendo la carga de intereses e incrementando el duration de la deuda a 7,7 años, a junio de 2012.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

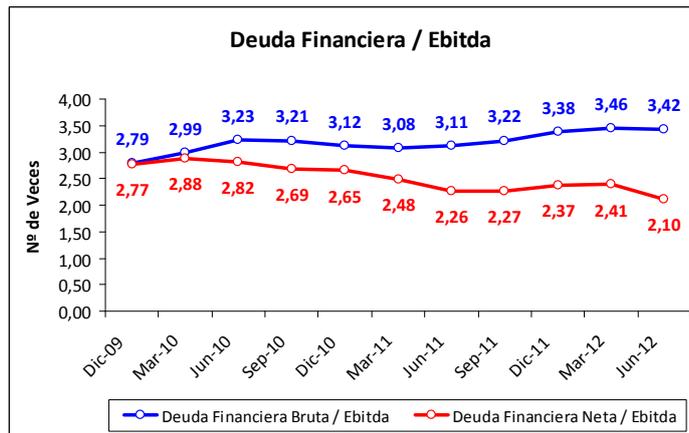
SECTOR
TELECOMUNICACIONES

TELSUR

**Fecha informe:
Septiembre.2012**

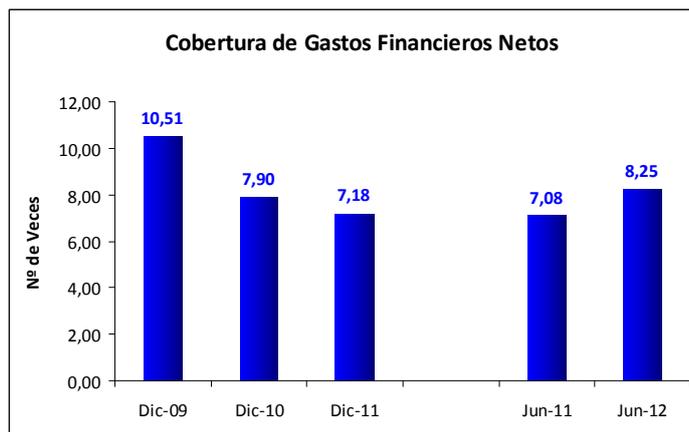
Cobertura de Deuda e Intereses

El comportamiento decreciente en el Ebitda de los últimos 3 años - estabilizado a junio de 2012 - ha generado un leve deterioro en la cobertura de la deuda, medida como Deuda Financiera Bruta sobre Ebitda. No obstante, al considerar la creciente acumulación de caja por los factores anteriormente explicados, el aumento sostenido en los saldos de efectivo ha permitido compensar el efecto del descenso en el Ebitda - tomando en consideración que el endeudamiento financiero se ha mantenido relativamente estable -, por lo que en términos de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda, se evidencia una mejora en el tiempo. Cabe señalar que este indicador se mantiene saludable al contrastarlo con la madurez promedio de la deuda, que supera los 7 años.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Finalmente, la cobertura de intereses, calculada como Ebitda sobre Gastos Financieros Netos⁷, hasta diciembre de 2011 presentaba una tendencia a la baja, debido principalmente al decrecimiento en el Ebitda. No obstante, la operación de refinanciamiento de bonos antes explicada, permitió reducir la carga de intereses de la deuda gracias a un menor nivel de tasas de colocación. Por estos efectos y por los mayores saldos de caja, el año 2012 se ha revertido esta tendencia, cerrando el primer semestre con un indicador de Cobertura de Gastos Financieros Netos de 8,25 veces, con un avance de 1,18 veces respecto a junio de 2011.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2012

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

Fuente: ICR Publicaciones.

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

1. Mantener en sus estados financieros trimestrales, un nivel de endeudamiento no superior al que se fije en cada fecha de cálculo. Para estos efectos, el nivel de endeudamiento será definido como la razón entre pasivo total menos los activos de cobertura y el patrimonio neto. El nivel de endeudamiento inicial de Telsur no será superior a 2,02 veces, en adelante "nivel de endeudamiento inicial". A partir de entonces, en cada fecha de cálculo, Telsur ajustará el nivel de endeudamiento inicial y así evitará que el efecto del IPC acumulado, perjudique o favorezca a Telsur, en los límites establecidos. Este ajuste se realizará en función de la variación que haya registrado el IPC acumulado, índice que deberá ser ponderado por la proporción pasivo reajutable que registre Telsur, a la fecha de cálculo.
2. Mantener en sus estados financieros trimestrales, activos libres de gravámenes en función del pasivo total no garantizado, por un valor no inferior al equivalente del ratio que se fije en cada fecha de cálculo. Para estos efectos, el valor inicial de los activos libres de gravámenes será a lo menos 1,17 veces el pasivo total no garantizado de Telsur. Luego, en cada fecha de cálculo, Telsur ajustará el valor de los activos libres de gravámenes inicial, de manera de mantener un ratio equivalente al inicial, sin que el efecto del IPC acumulado perjudique ni favorezca a Telsur, en los límites establecidos.
3. 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.
4. Contratar y mantener seguros que protejan razonablemente los activos operacionales del emisor. El emisor velará porque sus filiales se ajusten a la misma condición.

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.

SECTOR
TELECOMUNICACIONES

TELSUR**Fecha informe:
Septiembre.2012**

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

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.

TELSUR
**Fecha informe:
Septiembre.2012**
ANEXO 1

	Situación Financiera Telsur (Miles de Pesos)				
	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-11	Jun-12
Activos Corrientes	21.660.497	34.440.479	46.312.073	42.890.934	48.198.161
Activos No Corrientes	133.691.920	117.789.166	112.239.312	114.143.114	109.857.478
Activos Totales	155.352.417	152.229.645	158.551.385	157.034.048	158.055.639
Efectivo y Equivalentes	458.519	10.994.598	23.204.032	20.906.139	18.103.728
Otros Activos Financieros Corrientes		337.783		200.692	12.119.755
Inventarios	2.491.019	2.642.321	3.182.004	2.793.359	2.810.872
Pasivos Corrientes	26.765.239	10.557.024	14.014.831	11.123.904	15.436.009
Pasivos No Corrientes	62.850.569	82.917.847	85.044.466	85.802.919	84.373.154
Pasivos Totales	89.615.808	93.474.871	99.059.297	96.926.823	99.809.163
Deuda Financiera Corriente	16.863.365	2.064.049	2.806.318	1.382.376	4.335.159
Deuda Financiera No Corriente	52.248.614	73.362.050	75.103.559	75.840.946	74.104.319
Deuda Financiera Total	69.111.979	75.426.099	77.909.877	77.223.322	78.439.478
Deuda Financiera Neta	68.653.460	64.093.718	54.705.845	56.116.491	48.215.995
Patrimonio	65.736.609	58.754.774	59.492.088	60.107.225	58.246.476
Ingresos de Explotación	62.649.895	59.406.761	61.495.108	30.449.982	31.931.075
Resultado Operacional	6.778.236	-2.603.254	2.354.365	1.909.037	1.229.967
Margen Operacional (%)	10,82%	-4,38%	3,83%	6,27%	3,85%
Ingresos Financieros		128.399	718.477	307.904	554.746
Gastos Financieros	2.360.063	3.191.455	3.931.761	2.028.590	2.015.188
Resultado del Ejercicio	3.211.995	-7.194.206	1.056.552	1.849.347	-735.682
Razón Circulante (Nº de Veces)	0,81	3,26	3,30	3,86	3,12
Razón Ácida (Nº de Veces)	0,72	3,01	3,08	3,60	2,94
Capital de Trabajo	-5.104.742	23.883.455	32.297.242	31.767.030	32.762.152
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	0,41	0,18	0,24	0,19	0,27
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,96	1,41	1,43	1,43	1,45
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	1,36	1,59	1,67	1,61	1,71
Endeudamiento Financiero (Nº de Veces)	1,05	1,28	1,31	1,28	1,35
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,30	0,11	0,14	0,11	0,15
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,70	0,89	0,86	0,89	0,85
Ebitda	24.795.236	24.188.114	23.062.068	12.176.402	12.053.322
Margen Ebitda	39,6%	40,7%	37,5%	40,0%	37,7%
Ebitda 12 meses	24.795.236	24.188.114	23.062.068	24.803.733	22.938.988
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	10,51	7,90	7,18	7,08	8,25
Deuda Financiera CP / Ebitda (Nº de Veces)	0,68	0,09	0,12	0,06	0,19
Deuda Financiera LP / Ebitda (Nº de Veces)	2,11	3,03	3,26	3,06	3,23
Deuda Financiera Total / Ebitda (Nº de Veces)	2,79	3,12	3,38	3,11	3,42
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	2,77	2,65	2,37	2,26	2,10
Rentabilidad Activos (12 Meses)	2,04%	-4,68%	0,68%	-2,58%	-0,97%
Rentabilidad Patrimonio (12 Meses)	4,90%	-11,56%	1,79%	-6,54%	-2,58%
Retorno sobre Ventas	5,13%	-12,11%	1,72%	6,07%	-2,30%
Capex	22.142.723	13.540.247	16.610.066	7.963.274	8.334.003
FCO	2.652.513	10.647.867	6.452.002	4.213.128	3.719.319
FCO / Capex	0,12	0,79	0,39	0,53	0,45

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

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

ANEXO 2

¹ **Ebitda** = Ingresos de actividades ordinarias – Gastos por beneficios a los empleados – Otros gastos por naturaleza.

² **CAPEX** = Compras de propiedades, planta y equipos + Compras de activos intangibles, según Estados de Flujo de Efectivo.

³ **Flujo de Caja Operacional (FCO)** = Ebitda – CAPEX.

⁴ **Leverage** = Pasivos totales / Patrimonio.

⁵ **Leverage Financiero** = (Otros pasivos financieros corrientes – Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio.

⁷ **Gastos Financieros Netos** = Ingresos financieros - Gastos financieros.