

# Telefónica del Sur S.A

## Telsur Análisis de Riesgo

### Ratings

#### Internacional

IDR (Issuer Default Rating) N/A

#### Nacional

Solvencia A+ (cl)  
Bonos serie F A+ (cl)  
Línea de Bonos N° 632 (Serie M,N) A+ (cl)  
Línea de Bonos N° 633 (Serie K) A+ (cl)  
Línea de Bonos N° 666 (Serie L) A+ (cl)  
Línea Efectos de comercio #069 F1+ /A+(cl)  
Acciones Nivel 4(cl)

#### Outlook

Solvencia Estable  
Bonos serie F Estable  
Línea de Bonos N°632 (Serie M,N) Estable  
Línea de Bonos N°633 (Serie K) Estable  
Línea de Bonos N°666 (Serie L) Estable

### Datos Financieros

#### Telefónica del Sur S.A

	LTM	
	Jun'2012	31/12/2011
Ingresos	62.976	61.495
EBITDA	22.939	23.062
Margen EBITDA	36,4%	37,5%
Deuda Financiera	78.439	77.910
Patrimonio	58.246	59.492
Total de Activos	158.056	158.551
D.Financiera/EBITDA	3,4x	3,4x
D.Fin. Neta/EBITDA	2,1x	2,4x
EBITDA/Gastos Financieros.	5,9x	5,9x

### Informes Relacionados

Metodología de Clasificación de Empresas, Agosto 12, 2011.

#### Analistas

Francisco Mercadal G.  
+56 2 4993340  
[francisco.mercadal@fitchratings.com](mailto:francisco.mercadal@fitchratings.com)

Sergio Rodríguez  
+52 81 8399-9135 [frst.last@fitchratings.com](mailto:frst.last@fitchratings.com)

### Fundamentos de la clasificación

**Mantenión de flujo de caja libre positivo:** Las clasificaciones se basan en la capacidad de la compañía de generar flujo de caja operacional en una industria altamente competitiva en la que Telsur, a pesar de la reducción de los servicios de telefonía, ha logrado generar flujos de caja libre controlando y reorientando sus inversiones y con una política de dividendos conservadora. Lo anterior ha permitido a la compañía acumular caja, lo que Fitch ve como favorable en términos de flexibilidad financiera e incorpora en la clasificación, dada la mayor presión observada en el nivel de endeudamiento operacional.

**Clasificación Incorpora Perfil Crediticio del Grupo Controlador:** La adecuada posición financiera del Grupo GTD, controlador de Telsur, está incorporada en la clasificación de la compañía. Asimismo, Fitch evalúa positivamente la diversificación de negocios del Grupo GTD en el sector de telecomunicaciones, y la relevancia estratégica de Telsur dentro del Grupo, considerando su participación en los resultados consolidados, así como por las sinergias que se desprenden de la interacción con las otras compañías del grupo.

**Sólida liquidez fortalece perfil financiero de Telsur:** A junio de 2012, la caja de la compañía alcanzó \$30.223 millones, monto históricamente alto que se generó principalmente por mejores resultados en algunas líneas, reducción y reorientación de las inversiones, la política de dividendos más conservadora, y la venta de la cartera de clientes de tele-vigilancia realizada en Mayo de 2011, por un valor de \$5.156 millones, y con un efecto en resultado de \$3.444 millones.

**Reducción de EBITDA:** Dada la generación de EBITDA más acotada que viene presentando la compañía y la mantención de los niveles de deuda se observa un deterioro en la relación deuda financiera / EBITDA que en el periodo de LTM a junio de 2012 llegó a 3,4 veces (x) en línea con 2011, pero por encima de años anteriores. Lo anterior se ve mitigado por la mantención de niveles de caja holgados que han permitido que el indicador deuda financiera neta / EBITDA se fortalezca llegando a 2,1x en LTM a junio de 2012 (2,4x en 2011).

**Perfil de Endeudamiento Concentrado en el Largo Plazo:** La deuda de Telsur alcanzó a \$78.439 millones al 30 de junio de 2012, cifra alineada con 2011 (\$77.910 millones) y 2010 (\$75.429 millones). Un 94% de la deuda se concentra en el largo plazo, situación que en parte de debe a los refinanciamientos realizados en el año 2010, y a la emisión de bonos Serie L en mayo de 2011, la que fue destinada al refinanciamiento de deuda, extendiendo los plazos de vencimiento de deuda hasta el año 2032.

**Diversificación:** Los esfuerzos de diversificación de su oferta de productos y servicios (Internet, televisión digital, etc.), en un entorno operacional desafiante, le han permitido a Telsur compensar en parte las caídas en el tráfico de los servicios de telefonía local y larga distancia, que toda la industria ha debido enfrentar. Esta diversificación se respalda al observar el crecimiento de 14,4% y de 47% registrado en el año 2011 por el número de servicios de Internet y de Televisión digital, respectivamente, junto con el reciente lanzamiento (agosto de 2011) de su "Operación Móvil Virtual" (OMV), que le permitirá ampliar su mix de producto, agregando telefonía móvil.

### Factores clave de la clasificación

La clasificación se vería fortalecida en la medida que Telsur logre estabilizar y mejorar sus resultados, derivando en mayores flujos y reducciones de deuda que mejoren su perfil crediticio.

Una erosión importante de su liquidez, derivada de requerimientos de inversión de la compañía o del Grupo Gtd, presionaría sus niveles de endeudamiento, lo que podría afectar su perfil crediticio, llevando a ajustar la clasificación a la baja. Adicionalmente un deterioro del perfil crediticio por parte del Grupo GTD, o un incremento en la política de dividendos de Telsur podría tener un impacto negativo en la clasificación.

### Acontecimientos Recientes

En noviembre de 2011, los accionistas del Grupo Gtd y de Entel (Empresa Nacional de Telecomunicaciones, AA (cl) por Fitch) anunciaron un acuerdo de fusión de ambas compañías, negociaciones que no llegaron a término, anunciándose en enero de 2012 la no celebración del acuerdo vinculante entre ambas sociedades controladoras (Inversiones El Coigue Ltda., y e Inversiones Altel Ltda.).

En Agosto de 2011 Telsur lanza oficialmente su línea de negocios de Operación Móvil Virtual (OMV), bajo la marca "GTD Móvil". Para ofrecer este servicio, la compañía cuenta con un contrato con Movistar para hacer uso de las redes de dicha compañía. Este nuevo servicio, le permite complementar la oferta de productos a su actual cartera de clientes, aumentando la fidelización de los clientes y fortaleciendo los ARPU del negocio.

La filial Blue Two Chile, dedicada a prestar servicios de monitoreo de alarmas entregados bajo la marca "Telsur Seguridad", vendió en Mayo de 2011 la totalidad de su cartera de clientes a la empresa ADT, líder mundial en seguridad electrónica y monitoreo de alarmas. El valor de esta transacción alcanzó los \$5.156 millones. La transacción incluyó contratos comerciales que permitirán a Telsur comercializar los productos ADT, así como facturar a su nombre.

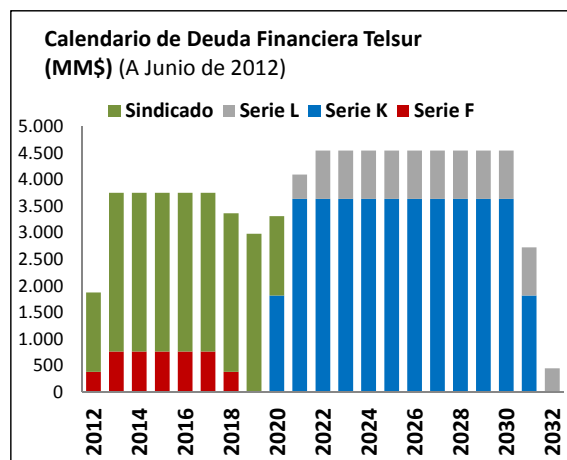
### Endeudamiento y Liquidez

**Deuda Financiera a Junio de 2012**

Cifras en \$MM	Corto Plazo	1 a 5 años	5 años y mas	Total	%
Bancos	3.371	11.560	8.804	23.735	30%
Bonos	964	2.926	50.814	54.705	70%
Serie F	784	2.890	769	4.443	6%
Serie K	139	37	40.156	40.331	51%
Serie L	41	0	9.889	9.931	13%
<b>TOTAL</b>	<b>4.335</b>	<b>14.486</b>	<b>59.618</b>	<b>78.439</b>	<b>100%</b>

Luego de los refinanciamientos realizados por la compañía durante el año 2010 y las últimas emisiones de bonos realizadas en el año 2011 con el fin de prepagar la serie de bonos H (emitida en el año 2001), la deuda de la empresa alcanzó \$78.439 millones, correspondiendo en un 94,5% a deuda de largo plazo, con vencimientos distribuidos hasta el año 2032, y una duración promedio de 10,1 años. Un 70% de la deuda corresponde a bonos en UF, mientras que un 30% corresponde al un crédito sindicado tomado en el año 2010.

La deuda financiera de la compañía a Junio de 2011 se descompone de la siguiente forma:



Crédito Sindicado (30% de la deuda): En marzo de 2010 se cerró un crédito de Refinanciamiento de deuda bancaria tomado con los bancos BCI, BICE y Chile. El crédito fue estructurado en pesos, a tasa variable y a un plazo de 10 años con dos de gracia.

Bonos serie K (51% de la deuda): Colocación de bonos en el mercado local a 21 años plazo con diez de gracia, por UF1.770.000, de los cuales UF1.500.000 se colocaron inicialmente el 9 de junio de 2010. La emisión fue con cargo a la línea de bonos N°633, que contempla un máximo a emitir de UF2 millones. Mientras la tasa de carátula estipula un 4,2%, la tasa de colocación fue de 4,08% anual, lo que implicó un spread de 73 puntos bases por sobre la tasa de referencia del Banco Central.

Bonos serie L: En Mayo de 2011 se emitió la Serie L, con cargo a la línea emitida N°666, por un total de UF440 mil, con un plazo de 21 años y 10 de gracia para su amortización. El objetivo de esta emisión fue prepagar la serie H, emitida en el año 2001, por un monto similar.

Adicionalmente, la compañía colocó en el año 2010 una línea de efectos de comercio por \$3.100 millones a 250 días, la que a Junio de 2012 no se encontraba utilizada.

Con las operaciones de refinanciamiento realizadas en el año 2010, las emisiones de deuda para refinanciamiento hechas a comienzos de 2011, y la venta de cartera de su negocio de seguridad, Telsur mejoró consistentemente su calendario de vencimientos de deuda fortaleciendo posición de liquidez, aumentando su caja que a Junio de 2012 alcanzó \$30.223 millones, muy por encima de sus valores históricos.

Lo anterior va en línea también con su mayor generación de caja libre, luego de que la compañía ha ido reduciendo sus niveles de CAPEX de acuerdo con lo proyectado, y ha reducido el reparto de dividendos. Adicionalmente a la línea de efectos de comercio, la compañía mantiene líneas de crédito en bancos para capital de trabajo por aproximadamente \$15.000 millones.

## Flujo de Caja e Indicadores crediticios

Pese a la caída en los ingresos obtenidos por la industria, dada la tendencia a la baja en los servicios de telefonía fija y larga distancia, los esfuerzos realizados por Telsur para diversificar su oferta de productos y servicios le han permitido mantener niveles de ingreso más bien estables. No obstante, la mayor intensidad competitiva del sector ha puesto presión sobre los márgenes de la compañía, que se ha traducido en la reducción vivida por su margen EBITDA desde hace ya algunos años.

En los últimos 12 meses (LTM) terminados en Junio de 2012, Telsur obtuvo ventas por \$62.976 millones y un EBITDA de \$22.939 millones, equivalente a un 36,4% de los ingresos, menor a la obtenida en 2011 (37,5%), dada la venta de cartera de clientes de tele-vigilancia, y la mayor participación de la Televisión de pago, segmento de menor margen EBITDA. Si bien los indicadores financieros como endeudamiento (medido como Deuda financiera/EBITDA) han mostrado crecimientos importantes desde 1,6 veces (x) en 2006, hasta 3,4x en LTM a junio de 2012, es importante recalcar que el indicador medido sobre deuda neta ha mostrado una reducción, alcanzando 2,1x a junio de 2012.

Desde 2010, la compañía ha logrado revertir flujos libres de caja negativos, alcanzando \$12.736 millones a Diciembre de 2011, y \$15.696 en los últimos 12 meses (LTM) a Junio de

2012. Lo anterior se debe a la reducción y reorientación de sus inversiones (bajando hasta un 27% en LTM a Junio de 2012), a los crecimientos en las líneas de negocio de internet y televisión de pago, sumado a la política de dividendos más conservadora. El menor Capex deriva de la culminación del plan de desarrollo iniciado en el año 2007 y a la reorientación de estas últimas, enfocándose en la expansión y potenciamiento de la red de fibra óptica (servicio FCA “fibra óptica a la casa”).

Las operaciones financieras de renegociación de la deuda implicaron aumentar sus gastos financieros, lo que implicó reducir su índice de cobertura de gastos, alcanzando un EBITDA/Gastos Financieros de 5,9x en el año 2011 y en los últimos doce meses a junio de 2012.

Considerando los menores niveles de inversión, los refinanciamientos realizados en el año 2010 y 2011, y la mantención de una conservadora política de dividendos, Fitch espera que la compañía mantenga sus flujos libres de caja positivos en los próximos períodos, siempre y cuando mantenga su eficiencia operacional y fortalezca la venta empaquetada de productos y servicios, reduciendo su dependencia a los servicios de voz (telefonía y larga distancia), en clara declinación.

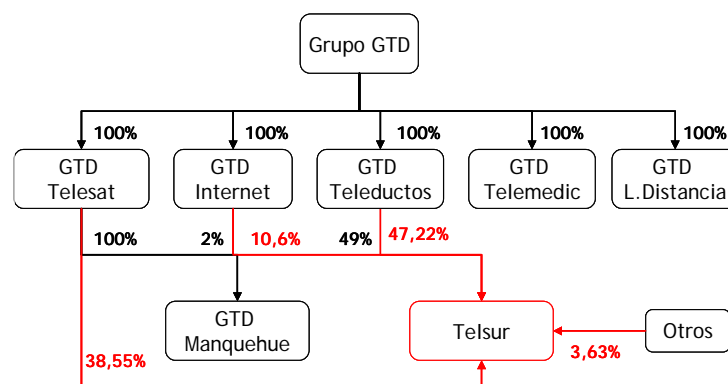
**Perfil**

Telsur presta servicios de telecomunicaciones entre las ciudades de Concepción y Coyhaique, siendo la principal proveedora de estos servicios entre la XIV, X y XI regiones. Telsur fue recientemente adquirida con un 96,37% por el Grupo GTD, sociedad que opera en el sector de

telecomunicaciones a través de sus filiales: GTD Teleductos, GTD Manquehue, GTD Telesat y GTD Internet, y de las que espera generar sinergias.

El valor de la transacción fue de US\$150 millones (\$76 mil millones). Grupo Gtd adquirió 216.887.515 acciones del Telsur, a través de sus empresas controladas; Gtd Teleductos S.A. que adquiere 106.274.882 acciones (47,22% del capital accionario de Telsur), Gtd Telesat S.A. con 86.755.006 acciones (38,55%), Gtd Internet S.A., con 23.857.627 acciones (10,60%). Las filiales de Grupo GTD financiaron la compra a través de un crédito sindicado con Banco Bice, Banco Security, Banco Estado y Corpbanca, estructurado a 10 años plazo (4 de gracia).

A Junio de 2012 Telsur cuenta con 351 mil servicios, de los cuales 172 mil corresponden a telefonía local, 115 mil a servicios de Internet, 54 mil a corresponden a servicios de Televisión pagada, y el resto (10 mil), corresponde a otros servicios como telefonía pública, datos, entre otros. Telsur cerró los últimos doce meses (LTM) a junio de 2012 con \$62.976 millones en ventas. Respecto a su participación de mercado, a Marzo de 2012 (según datos Subtel) alcanzó un 4,7% sobre el total de líneas de la telefonía fija, un 5,2% de las conexiones de Internet, y un 2,5% del total de servicios de Televisión pagada.



### Estrategia

En busca de compensar la caída en la demanda por servicios tradicionales y de aprovechar el desarrollo de nuevas tecnologías, Telsur se ha enfocado en diversificar su oferta de servicios y en el cruce de productos. En este contexto se enmarcan la oferta de servicios de Internet banda ancha y el servicio de televisión digital, que funcionan desde Concepción hasta Coyhaique, y que han mostrado un importante crecimiento en los últimos años. Siguiendo con esta tendencia, en el año 2010, se desarrollaron diversas iniciativas como la implementación de un nuevo datacenter, el despliegue de redes FCA ("Fibra óptica a la casa"), permitiendo el desarrollo de la línea de internet, y de Televisión de pago (alta definición).

La compañía está enfocada en ofrecer a los distintos segmentos una oferta integrada de servicios, a través del empaquetamiento, estrategia que además persigue fidelizar clientes, aspecto clave en una industria que se volvió cada vez más competitiva. En este contexto, desde Agosto de 2011, comenzó a operar como operador Móvil Virtual (OMV), ofreciendo a sus clientes el servicio de telefonía celular.

### Operaciones

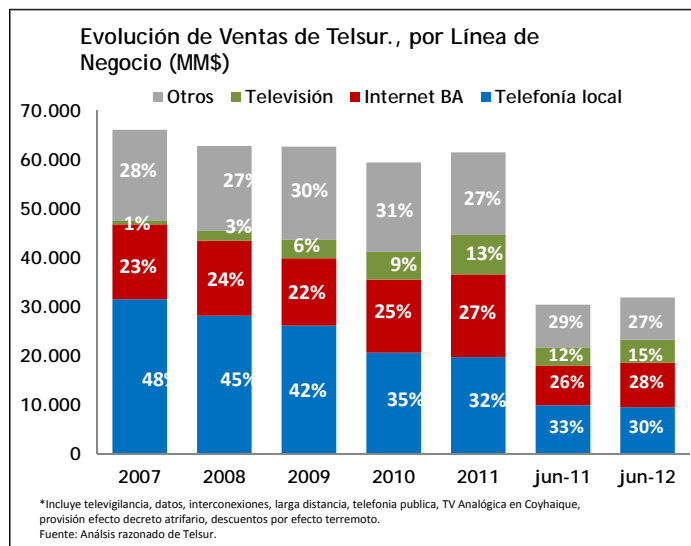
Telsur se ha enfocado en la diversificación de servicios los que abarcan principalmente en la actualidad: Telefonía, Internet, Televisión Digital, datos, y larga distancia, transformándose en un operador multiservicios con cobertura entre la octava y la undécima región. Entre 2006 y 2009, Telsur ha invertido en promedio alrededor de un 35% de los ingresos para readecuar su red y su plataforma tecnológica para ser capaz de ofrecer servicios de última generación y transformarse en un

operador Triple Play. De esta manera, Telsur compite en igual condiciones con los principales operadores Triple Play como son VTR y Telefónica.

Telsur apunta tanto al segmento residencial como PYMES, empresas y corporaciones. Sus ingresos aún se concentran en telefonía básica, no obstante, esta área ha ido cayendo en importancia, dando cabida a los nuevos servicios. Cabe destacar que en el año 2007, los servicios de telefonía representaban 18 puntos porcentuales más dentro de la estructura de ingresos de la compañía (en comparación a lo registrado a Junio de 2012).

#### Telefonía

Telsur ofrece servicios de telefonía local entre Concepción y Coyhaique, las que en conjunto representan aproximadamente la cuarta parte de la población del país. Telsur y su filial Telefónica de Coyhaique son actualmente el quinto operador de telefonía básica en Chile. Ligado a este servicio se encuentra la telefonía de larga distancia donde, al igual que toda la industria, Telsur ha mostrado caídas por la migración hacia la telefonía móvil y por el mayor uso de Internet (-5,1% en el número de servicios en el año 2011).





En busca de estabilizar el flujo de ingresos en un sector que enfrenta caídas en los tráficos locales, la compañía ha seguido la estrategia de potenciar los planes de renta plana, además de participar con mayor intensidad en el negocio de empresas, segmento que ha tenido un repunte en términos de líneas de servicio.

### ***Internet y TV de Pago***

El crecimiento de los ingresos de Telsur se ha canalizado a través de estas dos áreas, servicios que presentan en Chile un atractivo potencial de crecimiento y cuya penetración ha mostrado una tasa creciente los últimos años. Así lo revelan los crecimientos registrados por Telsur en el número de servicios de internet y Televisión digital, que a Junio de 2012 alcanzan 11% y 28% respectivamente. En el país, Internet y los servicios de TV de pago presentan tasas de penetración de 40% de los hogares. En el área de cobertura de Telsur, las tasas de penetración de Internet y TV de pago crecieron desde un 15% en 2006 a alrededor de un 35-40% a Marzo de 2012.

En el área de acceso a Internet, es la tecnología ADSL lanzada por la compañía en el año 2000, la que ha presentado un importante y sostenido crecimiento, desplazando casi por completo a las conexiones conmutadas a Internet. En el año 2007 la compañía lanzó al mercado el servicio de TV de pago a través de la red IP, con una señal 100% digitalizada.

### ***Telefonía Móvil “Virtual” (OMV)***

En Agosto de 2011, Telsur ha lanzado al mercado el servicio de telefonía Móvil Virtual. Considerando la fuerte y creciente competencia en este mercado, Telsur ha orientado este servicio principalmente para complementar la oferta de servicios a sus actuales clientes, por lo que ha hecho inversiones conservadoras y relacionadas a esta cartera en un comienzo. Cabe destacar que para ofrecer estos servicios, Telsur posee contratos con Movistar para el uso de las antenas y redes, los que son remunerados de forma variable, de acuerdo al su uso.

### ***Inversiones***

Telsur ha reorientado su política de inversiones privilegiando aquellas que implican ampliar su base de clientes, con mayor énfasis en el desarrollo y la ampliación de la red de fibra óptica (bajo el servicio FCA o “Fibra Óptica a la Casa”). Para esto, Telsur cuenta con las sinergias y las experiencias de otras filiales del grupo. Esta estrategia ha traído consigo reducir el monto de las inversiones, además de potenciar el mix de servicios ofrecidos.

### ***Industria y posición competitiva***

Telsur participa principalmente en los negocios de Telefonía Fija (quinto en participación de mercado referente a número de servicios, con un 4,7% de participación, según cifras de Subtel a Marzo de 2012), en Internet fijo (cuarto actor del mercado con un 5,2% de participación), y en televisión paga (con un 2,5% de participación). El Grupo GTD, con la reciente adquisición de Telsur, se transforma en el tercer actor del mercado en telefonía fija, con una participación de 7,3%, y en el cuarto lugar de los proveedores de servicios de Internet fijo, con un 7,6%.

Participación de Mercado en Chile (Usuarios)	Telefonía		Int. Fijo	Internet Móvil		TV
	Fija	Móvil	BAF	2G	3G	Paga
Telefonica/Movistar	54,5%	38,1%	41,5%	53,1%	43,10%	18,90%
Claro/Telmex	7%	23,3%	9,8%	20,1%	14,20%	19,60%
Entel	5,8%	38,4%		26,80%	42,70%	*
Grupo GTD (Telsur/Telcoy/GTD Manq.)	7,3%	0,01%	7,6%	*	*	2,50%
VTR	20,1%	*	37,7%	*	*	43,70%
Tuves (Grupo CGE)						0,50%
Pacifico Cable						2,60%
Directv						11,80%
Nextel		0,18%				
Otros	5,4%		3,40%			0,40%
<b>Total %</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Total Conexiones o usuarios</b>	<b>3.329.422</b>	<b>22.695.716</b>	<b>2.062.280</b>	<b>4.574.455</b>	<b>3.429.480</b>	<b>2.092.000</b>

\* Nuevos actores en Telefonía Móvil + OMV

Datos a Marzo de 2012

Fuente: Subtel

### Características de los instrumentos

Telsur cuenta con tres series de bonos emitidas, colocadas y vigentes: Serie F, Serie K (con cargo a línea N°633) y Serie L (con cargo a nueva línea N°666, por UF 440 mil, y con vencimiento el 15/05/2032). Adicionalmente, Telsur cuenta con las Series M y N (con cargo a línea N°632, por \$43.000 millones y UF 2 millones, respectivamente), inscritas y no colocadas, las que reemplazaron a las series I y J. La suma de las series L, M y N no deben exceder las UF 500 mil.

**Líneas de Bonos:** El 26 de mayo de 2010 se inscribieron las líneas de bono N°632 y N°633 por un monto máximo de 2 millones de UF cada una y un máximo a emitir en conjunto de UF2 millones. La línea N°632 es a 10 años, mientras que la N°633 es a 30 años plazo. Por su parte, en Abril de 2011 se inscribió la línea N°666, por un monto de UF 2 millones a 30 años plazo.

**Línea de Efectos de Comercio:** Telsur inscribió el 26 de junio de 2009 la línea de efectos de comercio N°069 por un monto de \$10.000 millones y a 10 años plazo. A la fecha se han emitido dos series con cargo a dicha línea, encontrándose ambas pagadas a la fecha.

### Características de Bonos Locales Colocadas y Vigentes de Telsur

Bonos	Serie F	Línea N° 666 Serie L	Línea N° 633 Serie K
Fecha colocación	27 /05 /1997	30/05/2011	9 /06 /2010
Monto Colocado	500.000 UF	440.000 UF	1.770.000*
# Bonos/ Valor Bono (UF)	500 / UF 1.000	880 / UF 500	3.540/ UF 500
Tasa Interés (caratula)	4,05%	4,0%	4,2%
Plazo	21 años	21 años	21 años
Amortización de capital	32 cuotas Semestrales	22 cuotas Semestrales	22 cuotas Semestrales
Inicio	01 /02/1997	15/11/2021	30/ 11 /2020
Vencimiento	01 /02 /2018	15/05/2032	30/ 05 /2031
Rescate Anticipado	01 /08/2009	15/05 /2016	30 /05 /2015

\* UF 1.500 mil se colocaron el 9 de junio, UF172 mil fueron colocados el resto del mes y UF98 mil durante julio.

## Resguardos

Algunos de los resguardos financieros inicialmente planteados para las emisiones de deuda pública fueron modificados en agosto del año 2009 a objeto de adecuar los covenants a la normativa IFRS. A continuación se resumen los principales resguardos:

- **Liquidez:** Definido como una la relación entre “activos corrientes” y “pasivos corrientes” de al menos 0,5x (3,12x a Junio de 2012).

- **Nivel de endeudamiento:** Está definido como la razón entre pasivo total menos los activos de cobertura y patrimonio neto. El nivel de endeudamiento inicial del emisor no será superior a cierto nivel y a partir de ahí, en cada fecha de cálculo, Telsur ajustará el nivel de endeudamiento inicial, de manera de mantener un ratio equivalente al inicial y así evitar que el efecto del IPC acumulado, perjudique o favorezca a la compañía. El valor inicial corresponde a 2,02x para las emisiones de bonos y 2,03x para los efectos de comercio (límite alcanza 2,09x a Junio de 2012, y su valor real fue de 1,71x)

- **Patrimonio Mínimo:** Poseer al cierre de los estados financieros trimestrales un patrimonio de al menos \$42.905.1 millones (a Junio de 2012 alcanza \$58.246 Millones).

- **Activos libres de gravámenes:** Que la relación entre “activos libres de gravámenes” y los “pasivos totales no garantizados” sea de al menos 1,17x para el caso de las emisiones de bonos y de 1,08 para el caso del resguardo válido para los efectos de comercio. Este será conocido como “valor de activos libres de gravámenes inicial” y será ajustado por el IPC acumulado a la fecha de presentación de los estados financieros (a Junio de 2012 el ratio debe alcanzar 1,12x, siendo su valor real 1,58x).

## Garantías

Las emisiones de deuda pública de Telsur no cuentan con garantías especiales.

## Acciones

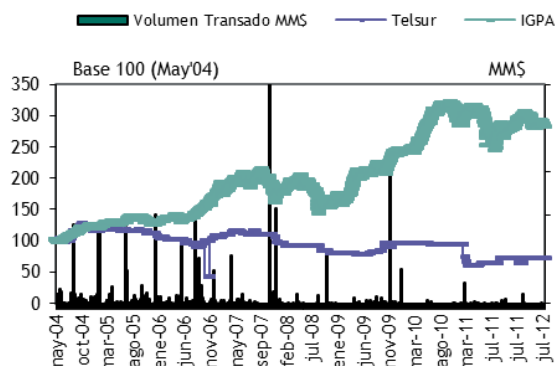
La clasificación asignada a los títulos accionarios de Telsur en Primera Clase Nivel 4 se encuentra principalmente restringida por su casi nula liquidez, junto con la concentración de la propiedad lo que deriva en su baja presencia bursátil. Con información bursátil al 31 de Julio de 2012, la presencia bursátil era igual a un 1,2%, presentando en los últimos doce meses un nulo volumen promedio transado.

### Telefónica del Sur S.A.

Precio de Cierre (\$)	249,0
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	250- 220
Capitalización Bursátil (MMUS\$) <sup>(1)</sup>	116,3
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) <sup>(2)</sup>	216,3
<b>Liquidez</b>	
Presencia Bursátil	1,20%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	0,1
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	0,4
Pertenece al IPSA	NO
Part. del IGPA (año móvil Jul'12)	0,00%
Free Float	3,6%
<b>Rentabilidad</b>	
Rent. Accionaria (año móvil Jul'12)	13,18%

(1) Capitalización Bursátil = Número de Acciones \* Precio de Cierre. (2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta. Tipo de cambio al 31/07/12 (US\$481,94).

### Evolución Acción Telsur v/s IGPA



Fuente: Fitch Ratings



## Resumen Financiero

### Telefónica del Sur S.A

(Cifras en MM \$)

Norma Contable

	LTM Jun-12	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	ChGaap	ChGaap	ChGaap	ChGaap	ChGaap
<b>Rentabilidad</b>									
EBITDA Operacional	22.939	23.062	24.188	24.795	28.097	27.492	26.334	26.520	31.664
Margen EBITDA Operacional (%)	36,4%	37,5%	40,7%	39,6%	42,5%	45,3%	47,0%	48,5%	48,3%
(FFO-Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	25,4%	21,6%	21%	22%	18,2%	21,0%	24,5%	22,7%	21,0%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	24,9%	20,7%	18,0%	-1,8%	-15,3%	-19,5%	12,9%	23,1%	22,7%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	-2,7%	1,8%	-11,3%	4%	4,9%	8,3%	11,2%	10,3%	12,0%
<b>Cobertura</b>									
FFO / Gastos Financieros	8,9	7,5	8,9	12,6	14,7	13,5	15,0	11,1	9,6
EBITDA Operacional /Gastos Financieros	5,9	5,9	7,6	10,5	14,2	13,2	14,4	11,3	9,2
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	2,8	3,4	4,6	1,3	1,6	2,3	2,1	2,4	1,4
FFO / Gastos Fijos	8,9	7,5	8,9	12,6	14,7	13,5	15,0	11,1	9,6
FCF / Servicio de Deuda	2,4	2,5	2,6	0,1	-0,5	-0,8	0,7	1,4	,8
(FCF+Caja y Valores Líquidos)/ Servicio de Deuda	6,0	5,9	4,7	0,1	-0,4	-0,8	0,7	1,4	1,1
CFO / Inversión en Activos Fijos (Capex)	2,0	1,8	1,8	1,1	0,8	0,7	2,0	3,1	2,9
<b>Endeudamiento</b>									
Deuda Financiera Total Ajustada /FFO+Gtos Fin.+A	2,3	2,6	2,7	2,3	2,5	2,0	1,5	1,8	2,3
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	3,4	3,4	3,1	2,8	2,6	2,0	1,6	1,7	2,4
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operacional	2,1	2,4	2,7	2,8	2,6	2,0	1,6	1,7	2,2
Costo de Financiamiento estimado (%)	5,0%	5,1%	4,4%	3,3%	3,1%	4,3%	4,2%	3,9%	4,0%
Deuda Financiera Corto Plazo /Deuda Financiera Tc	6%	4%	3%	25%	22,1%	18,1%	25,8%	18,8%	26,1%
<b>Balance</b>									
Activos Totales	158.056	158.551	152.230	155.352	178.953	153.687	130.514	128.607	170.634
Caja y Valores Líquidos	30.223	23.204	10.995	459	429	274	204	710	7.508
Deuda Financiera de Corto Plazo	4.335	2.806	2.064	17.354	16.125	10.005	10.642	8.617	19.762
Deuda Financiera de Largo Plazo	74.104	75.104	73.362	52.249	56.988	45.171	30.645	37.275	56.028
Deuda Financiera Total	78.439	77.910	75.426	69.603	73.113	55.176	41.288	45.892	75.789
Patrimonio Total	58.246	59.492	58.755	65.737	86.517	78.483	71.174	68.575	80.260
Capitalización Ajustada	136.686	137.402	134.181	135.340	159.630	133.659	112.462	114.467	156.050
<b>Flujo de Caja</b>									
Flujo Generado pro las Operaciones (FFO)	30.844	25.699	25.257	27.467	27.140	26.019	25.670	23.647	29.334
Variación de Capital de Trabajo	2.089	3.690	-971	-3.285	1.126	-3.604	-1.018	1.718	2.106
Flujo de Caja Operativo (CFO)	32.933	29.390	24.286	24.182	28.266	22.414	24.652	25.365	31.441
Inversiones en Activo Fijo (Capex)	-16.875	-16.513	-13.540	-22.548	-35.213	-29.923	-12.404	-8.162	-11.004
Dividendos Comunes	-361	-140	-62	-2.767	-3.198	-4.312	-5.010	-4.577	-5.548
Flujo de Caja Libre	15.696	12.736	10.684	-1.132	-10.145	-11.821	7.238	12.626	14.889
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, netas.	-490	943	74	657	305	3.393	838	-6.988	257
Otras Inversiones, netas	-13.558	2.454	-2.325	4	-253	-180	-5.121	5.615	-5.746
Variación Neta de Deuda	-754	-673	5.283	332	10.882	9.046	-4.443	-17.031	-905
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	22	0	0	0
Otros Financiamientos, netos	-3.696	-3.251	-3.179	135	-640	-374	-578	-352	-665
Variación de Caja Total	-2.802	12.209	10.536	-5	149	86	-2.065	-6.130	7.831
<b>Resultados</b>									
Ingresos Operacionales	62.976	61.495	59.407	62.650	66.133	60.693	56.042	54.724	65.540
Variación de Ingresos (%)	3,9%	3,5%	-5,2%	-5,3%	9,0%	8,3%	2,4%	-16,5%	27,3%
EBIT Operacional	1.675	2.354	-2.603	6.778	7.999	9.915	12.147	12.983	15.551
Gastos Financieros	3.918	3.932	3.191	2.360	1.981	2.084	1.828	2.349	3.430
Resultados Neto	-1.599	1.057	-7.048	3.324	4.005	6.211	7.855	7.677	8.493

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.