



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Telefonica Chile



Informe de Nuevo Instrumento Febrero de 2009

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.

Clasificación

Instrumento	Clasificación
• Bonos en proceso de inscripción	AA, Tendencia "Estable"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2008

Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado ratificar la clasificación asignada a todos los instrumentos de oferta pública de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., Telefonica Chile.

Con posterioridad a la desconsolidación de la filial Telefonica Móvil de Chile S.A., Telefonica Chile ha impulsado una estrategia de transformación de la compañía, enfocándose principalmente en la segmentación de clientes, la paquetización de productos y la flexibilidad de oferta, todo ello de la mano de la adopción de nuevas tecnologías, de una efectiva gestión financiera para enfrentar el desarrollo del negocio y de ofrecer servicios de alta calidad.

Como consecuencia de este proceso de transformación, se han observado importantes y positivos cambios en la compañía, como la mayor diversificación de los ingresos, un mayor grado de fidelización de clientes, la consolidación del liderazgo en banda ancha y el lanzamiento de nuevos productos, entre otros.

Asimismo, se aprecia una sólida posición financiera y una importante capacidad de generación de caja, la cuál se ve acompañada de positivos indicadores de resultados y de gestión. Es así como a septiembre del presente, el indicador **Ebitda*** superó los MM\$ 190.000 y el **Margen Ebitda**** llegó a un (39,2%). A su vez, se observa un nivel de endeudamiento bajo (que a septiembre 2008 alcanza sólo a 0,85 veces el patrimonio) con una tendencia estable y un nivel de **Cobertura de Gastos Financieros Brutos***** que supera las 10 veces.

Finalmente, cabe señalar que dada la amplia gama de servicios que proporciona la compañía; telefonía local, banda ancha, TV de pago, larga distancia, transmisión de datos, telefonía pública, servicios de interconexión, servicios desagregados de red y conexiones de líneas, en la actualidad, más que una empresa de telecomunicaciones monoprodutora, Telefonica Chile se ha transformado en una compañía multiproductos.

*Ebitda: Calculado para todo el informe como la suma del Resultado de Explotación, de la depreciación y de la amortización de intangibles.

**Margen Ebitda: Calculado para todo el informe como Ebitda sobre Ingresos de Explotación.

***Cobertura de Gastos Financieros Brutos: Calculado para todo el informe como Ebitda sobre Gastos Financieros Brutos.

Definición de Categorías:

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

- Gran solidez y experiencia del Grupo controlador: Telefonica Chile pertenece a Telefonica S.A. uno de los principales operadores a nivel mundial en la industria de telecomunicaciones.
- La compañía posee una sólida situación patrimonial, a septiembre 2008 cuenta con un patrimonio de MM\$ 930.891 y activos consolidados que alcanzan los MM\$ 1.722.910, además de indicadores financieros estables, como el endeudamiento que alcanza las 0,85 veces y la cobertura de gastos financieros (calculada como resultado de explotación+depreciación+amortización de intangibles) superior a las 10 veces.
- La compañía es líder en participación de mercado en la mayoría de las áreas de negocio en las que participa y está a la vanguardia en materias de tecnología y otros procesos.
- La compañía como resultado del desarrollo de nuevos servicios, ha experimentado una importante recomposición de sus ingresos, agregando fuentes de ingreso que no están sujetas a regulación.
- Telefonica Chile es el único proveedor de telecomunicaciones con cobertura nacional, conjuntamente en los servicios de telefonía local, larga distancia, banda ancha, transmisión de datos y a partir de junio 2006 TV de Pago. Por tanto, es la compañía con mayor capacidad de red de la industria nacional de telecomunicaciones, lo que permite tener acceso inmediato a un gran número de clientes y significativas economías de escala.

Debilidades o Riesgos

- Regulación del Sector Telecomunicaciones: Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones se encuentran regulados por ley para el operador dominante, hecho que en estricto rigor puede afectar los ingresos de la compañía y la competitividad de la misma. Además, dadas las características de la industria en la que está inserta la compañía, siempre está latente el riesgo que surjan nuevas regulaciones que restrinjan el accionar de la empresa.
- Todas las áreas de negocios que maneja actualmente la compañía se encuentran enfrentadas a altos niveles de competencia en el mercado, por lo demás, se proyecta que la competencia se mantendrá e incluso intensificará en el futuro.
- Cambios tecnológicos: Dadas las características de la industria de telecomunicaciones (un sector de creciente y constante variación en la tecnología), la compañía debe estar atenta a no perder las ventajas competitivas que posee, lo que implica inversiones permanentes.

Hechos Relevantes

- Con fecha 29 de enero de 2009, el Directorio de la Compañía acordó iniciar el proceso de cierre del Programa de ADR's vigente en el mercado de los Estados Unidos de América, procediendo al desliste de CTC de la Bolsa de Comercio de Nueva York (NYSE), el Desregistro de CTC ante la Security and Exchange Commission

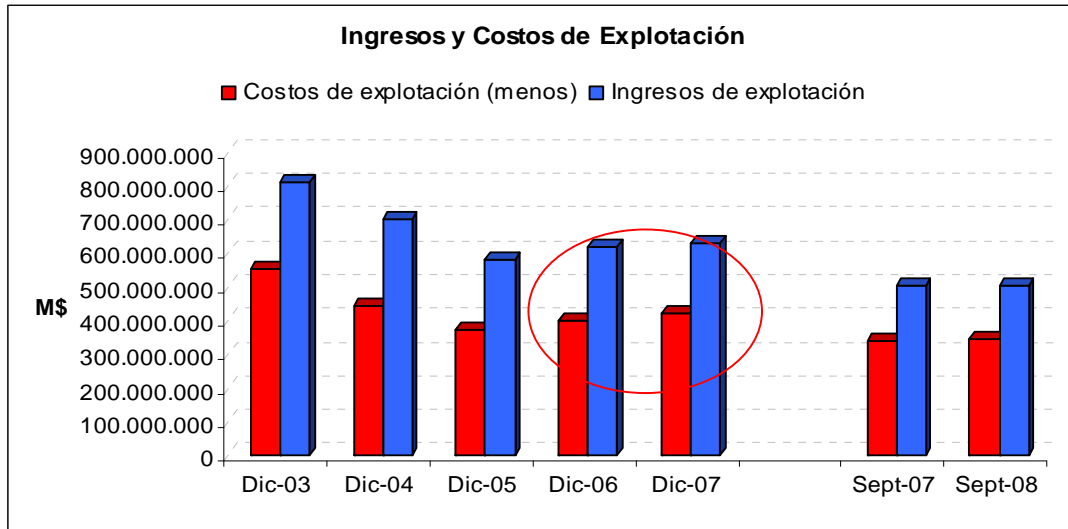
(SEC) y el término de la convención suscrita entre Telefónica Chile, el Banco Central de Chile y el Banco Depositario. El proceso descrito contempla un plazo de 4 meses de duración, de obtener las autorizaciones correspondientes.

- Con fecha 14 de enero de 2009, Inversiones Telefónica Internacional Holding Limitada, procedió a comunicar el resultado de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones. El Oferente ha alcanzado la propiedad directa e indirecta, a través de su controlador Telefónica Internacional Chile S.A., de aproximadamente un 97,89% de las acciones emitidas por la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A.
- Por instrumento privado de fecha 31 de Diciembre de 2008, la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A ha comprado a la sociedad Telefonica Gestión de Servicios Compartidos Chile S,A. la accion que esta ultima poseía en la sociedad Telefonica Asistencia y Seguridad S.A. Como consecuencia de esta transferencia, la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. ha reunido en sus manos un total de 97.810 acciones, que corresponden al 100% de acciones emitidas, suscritas y pagadas, de la sociedad Telefonica Asistencia y Seguridad S,A.
- Con fecha 18 de diciembre de 2008, el Directorio aceptó la renuncia de don José Molés Valenzuela al cargo de gerente general de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., la que se hizo efectiva a contar del día 1 de Enero de 2009. En su reemplazo el Directorio designó como nuevo gerente general de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. a contar de la misma fecha, a don Oliver Alexander Fogel.
- El directorio, con fecha 19 de noviembre de 2008, acordó pagar con cargo a las utilidades del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2008, dividendo provisorio N° 176, por la cantidad de \$5.742.942.510, equivalente a \$6,00000 por acción, que se pagará a contar del 10 de diciembre de 2008.
- Con fecha 02 de noviembre de 2008, Inversiones Telefonica Internacional Holding Limitada (el Oferente), ha procedido a declarar exitosa la Oferta Pública de Adquisición de Acciones. El Oferente ha alcanzado la propiedad directa de aproximadamente un 51,86% de las acciones emitidas por la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., e indirectamente, por intermedio de su controlador Telefonica Internacional Chile S.A. alcanza aproximadamente un 96,75% de la propiedad.
- La Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 28 de octubre, que había sido citada por petición de las Administradoras de Fondos de Pensiones Cuprum, Provida y Capital, en relación a la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., aprobó la modificación de los estatutos sociales con un quorum de aprobación de 85,86% del total de acciones emitidas con derecho a voto.
- Con fecha 14 de octubre de 2008, se han firmado los contratos de venta de activos y cartera de clientes de la filial Telefonica Asistencia y Seguridad S.A., a la empresa Prosegur en la cifra total de \$ 15.562.789.930. El efecto neto en resultados en la compañía por la citada venta será de \$ 11.300.113.680, en el cuarto trimestre del presente año.

-
- El Directorio, con fecha 22 de mayo, de acuerdo a la facultad entregada en la junta extraordinaria de accionistas de fecha 14 de abril de 2008, acordó pagar el reparto de capital a contar del 13 de junio de 2008, que correspondía a \$41 por acción. Este reparto de capital derivó de la disminución de capital social de la compañía por \$ 39.243.440.485 (manteniendo la misma cantidad de acciones emitidas por la sociedad).
 - Con fecha 14 de abril de 2008, la Junta Ordinaria de Accionistas acordó repartir el 46,52 % de las utilidades del ejercicio, mediante un pago de un dividendo definitivo de \$5,27606 por acción, que se pagó el 14 de mayo de 2008.

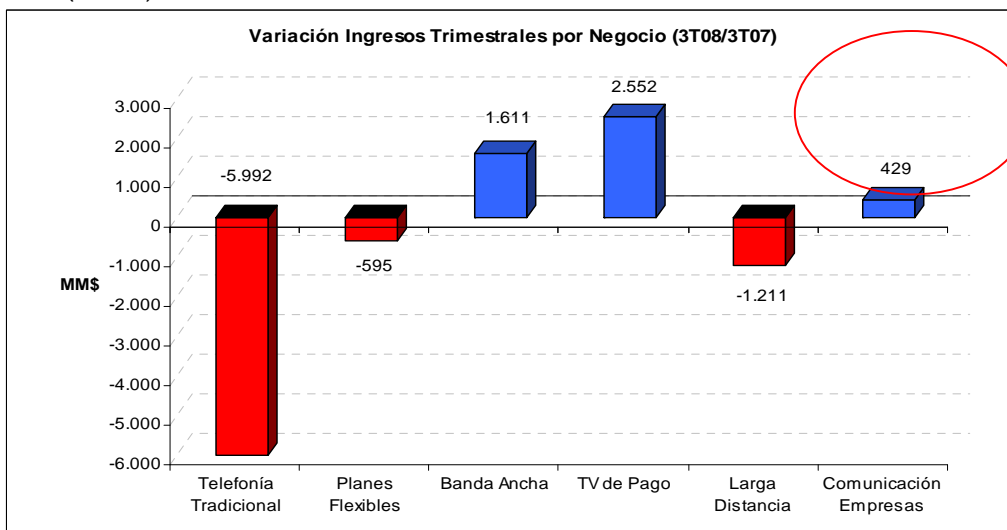
Análisis Financiero

Si bien hasta el año 2005 la tendencia en los ingresos fue hacia la baja, producto principalmente de la desconsolidación de Telefonica Móvil Chile (por este motivo también se aprecia una disminución en los costos operacionales a igual período) y de la caída en los ingresos derivados de la telefonía tradicional, a partir de ese período, se aprecia una estabilización en las cifras, la cual se ha mantenida hasta la fecha. Esto último, como consecuencia de la estrategia de la compañía, la cuál entre otras cosas, ha apuntado hacia la segmentación de clientes, la paquetización de servicios y a la innovación en pos de mejorar la posición competitiva.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

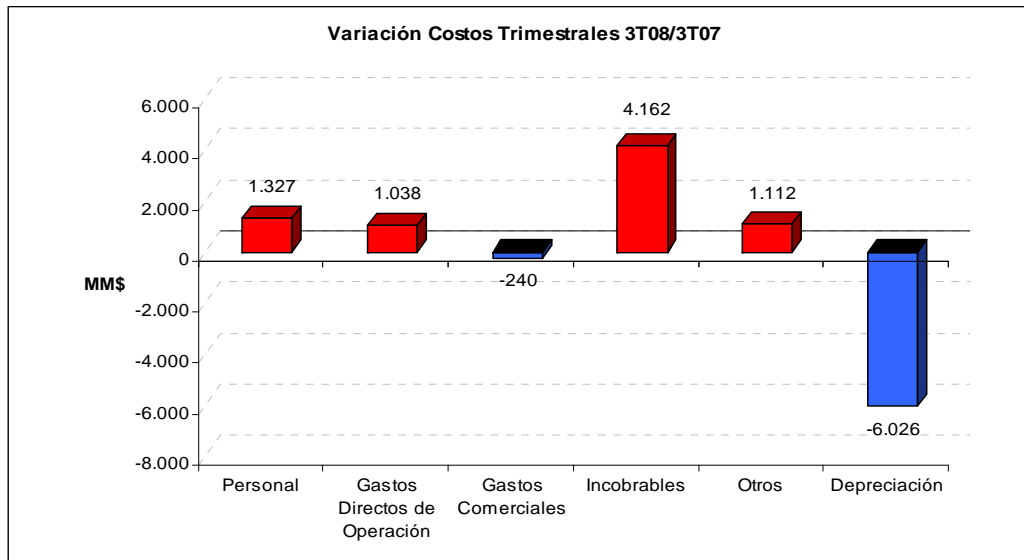
En particular al analizar los ingresos y costos del tercer trimestre del presente año versus el tercer trimestre del año anterior, se observa una disminución real de un 1,9%. Esta variación se explica principalmente por menores ingresos de telefonía tradicional (-14,0%), planes de minutos (-1,7%) y del negocio de larga distancia (-7,9%), compensados por mayores ingresos de Banda Ancha (+5,6%), Televisión (+33,4%) y Comunicaciones Empresas (+2,0%).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Por el lado de los gastos y costos de explotación, éstos aumentaron un 7,9% en el tercer trimestre del año 2008 en comparación a igual período del año anterior, alcanzando los MM\$ 101.273 (US\$183,7 millones). Esta variación se explica principalmente por:

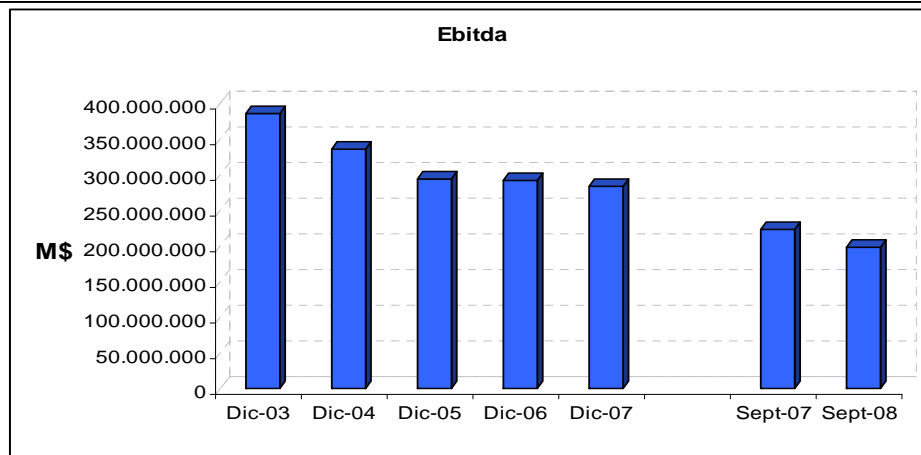
- El crecimiento en la provisión de incobrables por la aplicación de políticas más conservadoras.
- El aumento en otros gastos operacionales debido al aumento en tarifas de electricidad respecto a septiembre 2007 y alzas en los precios indexados a IPC de otros insumos, mayor gasto de puntos de atención a clientes, y mayores gastos por mantención de planta.
- Mayores gastos de personal (empleados permanentes + personal externo) en comparación al tercer trimestre 2007.
- Mayores costos directos de operación, explicado principalmente por mayores costos de contenido e infraestructura de TV asociados al crecimiento del negocio de televisión, mayores costos de arriendo de capacidad internacional asociados al mayor uso de banda ancha y al aumento de velocidad realizado a todos los clientes a partir de marzo de este año. Lo anterior es parcialmente compensado por menores gastos comerciales que cayeron principalmente debido a menores comisiones por ventas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Como resultado de lo anterior, el Ebitda alcanzó MM\$ 66.312 (US\$120,3 millones), en comparación con MM\$ 76.915 (US\$139,5 millones) registrados en el tercer trimestre del año 2007. Ahora bien el Ebitda para el periodo enero-septiembre alcanzó los MM\$ 198.016, lo cual representa una caída real de un 11,9% respecto del indicador obtenido a igual período del año anterior.

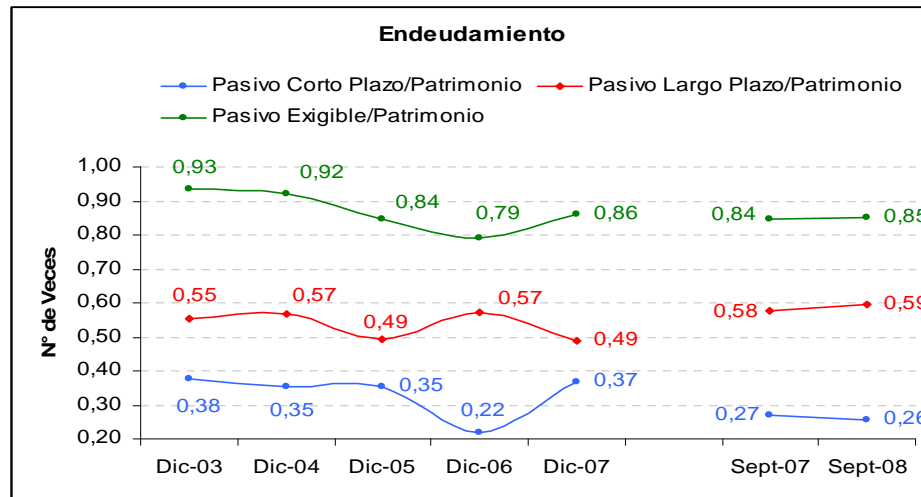
El margen Ebitda fue de 39,6% en el tercer trimestre 2008. El Margen Ebitda se ha visto afectado principalmente por un incremento en costos asociados al crecimiento del negocio de televisión y banda ancha y algunos costos indexados a IPC frente a un entorno altamente competitivo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

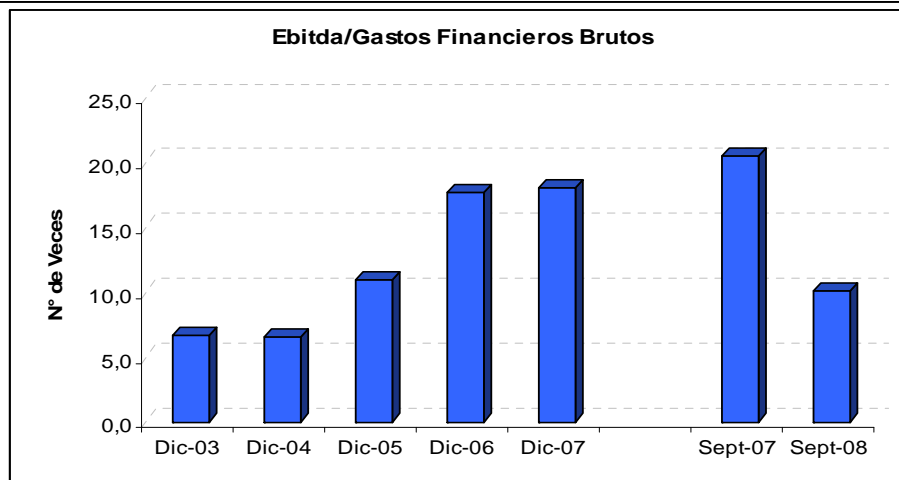
Respecto de la evolución de algunos indicadores financieros relevantes de analizar, se aprecia lo siguiente:

- Endeudamiento y Cobertura de Gastos Financieros: En general, los principales focos de la estrategia financiera que ha seguido la compañía durante estos últimos períodos dicen relación con lo siguiente: a) Cubrir la obligaciones financieras con antelación a su vencimiento (prepago); b) Mantener niveles de deuda no mayor a dos veces el Ebitda; c) Mantener una baja exposición ante fluctuaciones del tipo de cambio; d) Obtener términos más flexibles en las condiciones establecidas en los acuerdos de deuda.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Y han sido justamente estos focos de la estrategia financiera, sumados a la importante capacidad de generación de flujo de caja, los que han permitido a la compañía conseguir sólidos y estables indicadores financieros, en este caso el Leverage y el indicador de Cobertura de Gastos Financieros Brutos. En el caso de este último indicador, la caída que se aprecia a septiembre 2008, en comparación a septiembre 2007 dice relación con la caída en el indicador Ebitda, pero además con el importante aumento en los gastos financieros, producido por la nominalización de la deuda de la Compañía (medida tomada para acotar la volatilidad de la inflación y por ende de la UF).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

En términos prácticos, se aprecia que la compañía:

- Ha replanteado su mix de deuda
- Ha amortizado deuda
- Ha renegociado su deuda local

Este hecho además de generar buenos niveles de coberturas de gastos financieros y menores niveles de endeudamiento, también han redundado en niveles de deuda financiera sobre Ebitda bajos durante los últimos años, en torno a las 1,4 o 1,5 veces.

Convergencia hacia IFRS

En el contexto del proceso de convergencia en Chile a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS), Telefonica Chile acordó adoptar IFRS a partir del 1 de enero de 2009, dado que es una empresa que cumple con los requisitos para la adopción de IFRS, es decir, cuenta con presencia bursátil superior a 25% al 31 de diciembre de 2007 y además posee Comité de Directores. Por lo tanto, la Compañía presentará sus primeras cifras en IFRS al cierre de marzo 2009, comparables con el año 2008.

Vale la pena señalar que este es un cambio de procedimientos y registro contable, pero que no afecta el desarrollo del negocio, no afecta el flujo de caja, no afecta el pasivo financiero. Así mismo la compañía considera no modificar la política vigente de dividendos de Telefónica Chile.

Ahora bien, respecto a los principales cambios que producirán la adopción de IFRS en la Compañía, éstos se detallan a continuación:

- En países que no son hiperinflacionarios, como en Chile, IFRS no considera indexación por inflación, por lo tanto, a partir de su adopción las cuentas de resultados y de balance no se reajustan por inflación y sus variaciones son nominales. En resumen, se debe eliminar el efecto de la corrección monetaria, efecto que afecta principalmente a las partidas de activos, depreciación y patrimonio.

- Hasta la fecha, En IFRS no se capitalizan los intereses financieros asociados a la generación de activos. Por lo tanto se deben reversar de los activos los intereses financieros asociada a proyectos de inversión, que fueron capitalizados por la Compañía hasta el año 2002.
- En IFRS los impuestos diferidos se reconocen como cargo o abono en resultados en el periodo que se generan al igual que en Chilean GAAP. Sin embargo, en Chilean GAAP se adoptó este criterio a partir del año 2000. Ese año, la Compañía debió reconocer los impuestos diferidos acumulados de periodos anteriores al año 2000 como una cuenta de pasivo complementaria en el balance, la que se está amortizando en Chilean GAAP. Bajo IFRS esta cuenta complementaria no existe y por tanto se debe reversar del pasivo a largo plazo con cargo a los resultados acumulados del patrimonio al 1 de enero de 2008.

A continuación se presenta un resumen de los principales estados e indicadores financieros y de gestión de la compañía.

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sept-07	Sept-08
Total Activos Circulantes	422.326.791	315.987.155	296.291.385	352.577.137	355.576.259	348.467.397
Total Activos Fijos	1.382.877.102	1.300.497.972	1.229.591.307	1.257.311.271	1.358.175.099	1.273.357.554
Total Otros Activos	89.417.049	92.315.225	90.893.557	75.027.333	84.465.339	101.085.869
Total Activos	1.894.620.942	1.708.800.352	1.616.776.249	1.684.915.741	1.798.216.697	1.722.910.820
Total Pasivos Circulantes	348.358.774	326.051.752	194.673.311	333.797.868	261.555.807	239.736.815
Total Pasivos a Largo Plazo	559.759.933	455.537.846	520.111.776	444.303.236	561.721.903	552.266.437
Interes Minoritario	1.631.223	1.635.731	1.230.287	281.039	101.234	15.735
Total Patrimonio	984.871.012	925.575.023	900.760.875	906.533.598	974.837.753	930.891.833
Total Pasivos	1.894.620.942	1.708.800.352	1.616.776.249	1.684.915.741	1.798.216.697	1.722.910.820
Resultado De Explotacion	99.134.142	87.096.206	82.623.811	68.334.293	49.683.679	36.933.987
Margen De Explotacion	258.425.211	207.655.701	204.178.622	209.298.080	163.772.485	154.866.289
Ingresos de explotación	702.875.206	580.709.917	577.203.534	632.572.010	503.940.769	503.018.083
Costos de explotación	-444.449.995	-373.054.216	-373.024.912	-423.273.930	-340.168.284	-348.151.794
Gastos de administración y ventas	-159.291.069	-120.559.495	-121.554.811	-140.963.787	-114.088.806	-117.932.302
Resultado Fuera De Explotacion	275.172.777	-28.490.622	-29.712.487	-24.374.769	-12.954.580	-7.046.038
Ingresos financieros	9.285.886	7.984.778	4.436.559	7.173.446	3.859.309	4.011.275
Gastos financieros	-54.053.465	-29.501.226	-19.480.089	-18.910.021	-14.120.500	-22.798.594
Resultado Antes De Imp.	374.306.919	58.605.584	52.911.324	10.745.802	10.545.505	8.022.465
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	311.628.674	25.183.320	23.353.046	10.856.131	10.867.174	8.272.327
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sept-07	Sept-08
Razón Circulante	1,21	0,97	1,52	1,06	1,36	1,45
Razón Ácida	1,18	0,95	1,49	1,02	1,32	1,40
Capital de Trabajo	73.968.017	-10.064.597	101.618.074	18.779.269	94.020.452	108.730.582
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,57	0,49	0,58	0,49	0,58	0,59
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,92	0,84	0,79	0,86	0,84	0,85
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	0,92	0,84	0,79	0,86	0,84	0,85
Ebitda	335.962.686	288.631.493	292.554.758	284.545.903	224.585.330	198.016.312
Rentabilidad del Patrimonio	27,39%	2,64%	2,56%	1,16%	1,13%	0,87%
Rentabilidad del Activo	14,20%	1,40%	1,40%	0,64%	0,62%	0,47%
Margen de Explotación	36,77%	35,76%	35,37%	33,09%	32,50%	30,79%
Margen Operacional	14,10%	15,00%	14,31%	10,80%	9,86%	7,34%
Margen Ebitda	47,80%	49,70%	50,68%	44,98%	44,57%	39,37%

- Las cifras correspondientes a balance general, estado de resultados, Capital de Trabajo y Ebitda se encuentran expresadas en miles de pesos de cada periodo (nominales).
- Ebitda: Resultado de Explotación+depreciación+amortización de intangibles

Principales Características de las Nuevas Líneas

Las dos nuevas líneas a 10 años y 30 años plazo, de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., presentan números de repertorio N° 1940-09 y N° 1941-09, respectivamente. Ambos contratos contemplados en escrituras públicas de fecha 6 de febrero de 2009 y suscritos en la Notaría del señor Osvaldo Pereira González.

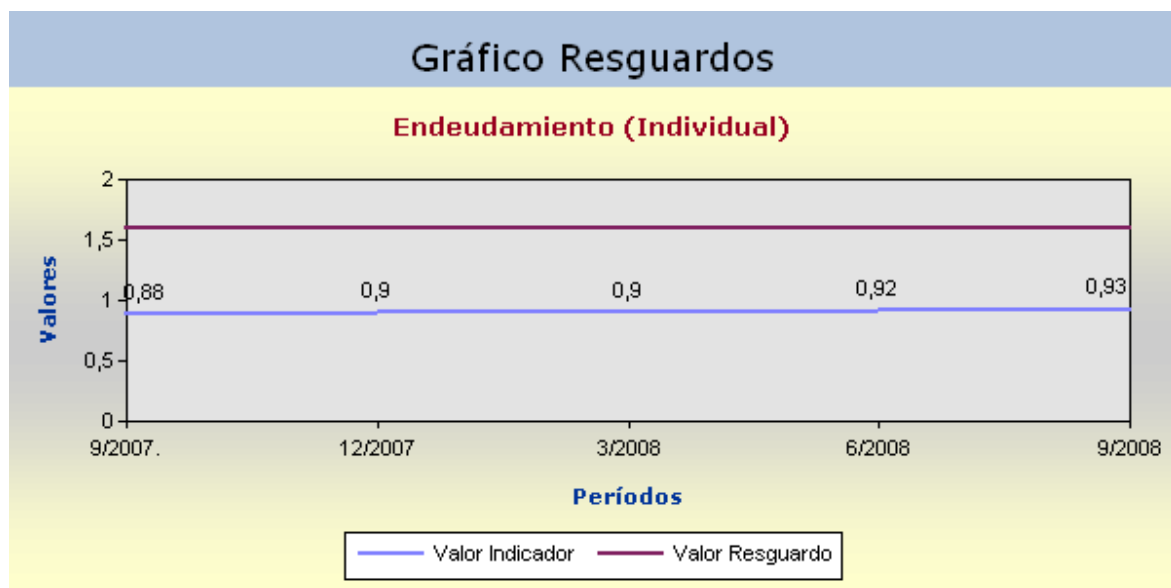
Las principales características de dichas Líneas son las siguientes:

- **Monto Total:** UF 8.000.000
- **Estructura de Emisión:** Emisión por Líneas de Bonos
 1. Línea Corta: UF 8.000.000 a 10 años plazo
 2. Línea Larga: UF 8.000.000 a 30 años plazo
- **Monedas Líneas:** Líneas: UF, peso o dólar.
- **Mecanismo de rescate anticipado:** Se realizará a: a) valor equivalente al saldo insoluto del capital debidamente reajustado, si correspondiere, más los intereses devengados en el período que media entre el día siguiente al de la fecha de vencimiento de la última cuota de intereses pagada y la fecha fijada para el rescate; o b) el valor determinado en el sistema valorizador de instrumentos de renta fija del sistema computacional de la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores S.A. o al sistema que lo suceda o reemplace a la fecha del rescate anticipado, utilizando el valor nominal de cada bono y una tasa de descuento denominada tasa de prepago.
- **Uso de los Fondos de las líneas:** Pago y/o prepago total o parcial de pasivos de corto y/o largo plazo de la Sociedad y/o sus sociedades filiales y/o al financiamiento de las inversiones del Emisor y sus filiales.
- **Principales resguardos:**
 1. **Endeudamiento:** Endeudamiento total consolidado menor a 2,5 veces.
 2. **Garantías:** No contempla.

Análisis de Resguardos

Los bonos emitidos por la Compañía de Telecomunicaciones de Chile, CTC, cuentan con restricciones sobre el nivel de endeudamiento máximo permitido. Este endeudamiento se define como la razón entre el total de Pasivos menos los activos de cobertura y Patrimonio neto. Para el caso de los bonos BCTCH-F1 y BCTCH-F2 el endeudamiento no puede ser superior a 1,6 veces, mientras que para el BCTCH-L el límite es de 2 veces.

En el último año se ha cumplido la restricción para todos los bonos, y es posible notar que el endeudamiento se mantiene en un nivel bastante estable, tanto el individual como el consolidado. Esto se puede ejemplificar en siguientes gráficos, que corresponden al bono BCTCH-F1, y que representa el comportamiento de las demás líneas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ISB (Informe de Seguimiento de Bonos).