



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Telefonica Chile



## Informe de Cambio de Clasificación Abril 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
• <b>Bonos Series F y L</b>	AA, Tendencia "Estable"
• <b>Líneas de Bonos N° 576 y N° 577</b>	AA, Tendencia "Estable"
• <b>Acciones</b>	
1. CTC-A	Primera Clase Nivel 3
2. CTC-B	Primera Clase Nivel 3
• <b>Líneas de Efectos de Comercio</b>	
1. N° 05	N1+/AA
2. N° 15	N1+/AA

*Analista responsable:* Leonardo Sánchez

*Estados Financieros:* 31 de diciembre de 2008

## Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo de acuerdo a su metodología y considerando su reglamento interno, ha acordado ajustar la Clasificación de los Títulos Accionarios, series A y B, de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., desde las Categorías Primera Clase Nivel 1 y Primera Clase Nivel 2, respectivamente, a la Categoría Primera Clase Nivel 3.

El cambio en la clasificación se sustenta exclusivamente en el análisis específico de los títulos accionarios, al considerar indicadores de mercado, tales como dispersión de la propiedad, rotación de los títulos accionarios en mercados secundarios, mercados donde se lista la acción e indicadores de presencia ajustada.

Tras los procesos de Oferta Pública de Acciones realizados por la matriz de la Compañía (Telefónica España) esta alcanzó el 97,89% de la propiedad de Telefónica Chile, hecho que hizo aumentar la concentración y que adicionalmente redujo tanto el floating, como la rotación y la presencia ajustada de los títulos accionarios.

Cabe señalar que el ajuste en la clasificación de los títulos accionarios, no compromete la clasificación de solvencia ni de los bonos de la Compañía, clasificadas por ICR en Categoría AA, con Tendencia "Estable".

Telefónica Chile, la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A. y sus filiales, es una de las principales empresas de telecomunicaciones de Chile. Como operador multiproducto, proporciona una amplia gama de servicios, incluyendo telefonía local, banda ancha, televisión de pago, telefonía de larga distancia nacional e internacional, teléfonos públicos, transmisión de datos, venta y arriendo de equipos terminales, servicios de valor agregado, y servicios de interconexión, entre otros.

La Compañía, presenta una sólida posición financiera y una importante capacidad de generación de caja, la cual se ve acompañada de positivos indicadores de resultados y de gestión. Es así como a diciembre del año 2008, el indicador Ebitda<sup>1</sup> superó los MM\$ 270.000 y el Margen Ebitda llegó a un 39,67%. A su vez, se observa un nivel de endeudamiento bajo (que a igual período alcanzó a 0,87 veces el patrimonio) con una tendencia estable y un nivel de Cobertura de Gastos Financieros Brutos<sup>2</sup> que supera las 9 veces.

<sup>1</sup> Ebitda calculado como Resultado de Explotación+Depreciación+Amortización de Intangibles.

<sup>2</sup> Calculado como Ebitda sobre gastos financieros.

## Definición de Categorías:

### Definición de Categoría

#### 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.

#### Primera Clase Nivel 3

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

#### NIVEL 1 o N-1

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.

### 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 diciembre 2008 cuenta con un patrimonio de MM\$ 952.551 y activos consolidados que alcanzan los MM\$ 1.781.145, además de indicadores financieros estables, como el endeudamiento que alcanza las 0,87 veces y la cobertura de gastos financieros (calculada como resultado de explotación+depreciación+amortización de intangibles) superior a las 9 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.

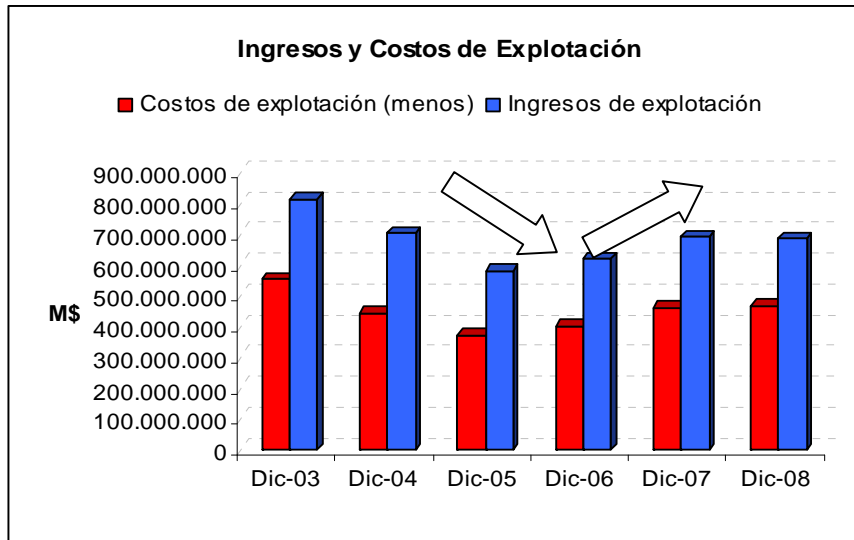
### Hechos Relevantes

- Con fecha 14 de abril de 2008, la Junta Ordinaria de Accionistas acordó lo siguiente:
  - a) Repartir el 46,52% de las utilidades del ejercicio, mediante un pago de dividendo definitivo de \$ 5,276058 por acción, que se pagará el 14 de mayo de 2008.
  - b) Disminuir capital social en la suma de M\$ 39.243.441 manteniendo la misma cantidad de acciones emitidas por la sociedad, que significa pagar \$ 41 por acción, facultando al Directorio para que fije la fecha de pago para los accionistas.
  - c) Modificar los Estatutos Sociales, en lo que se refiere a acuerdos anteriores.
- 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 acción 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.

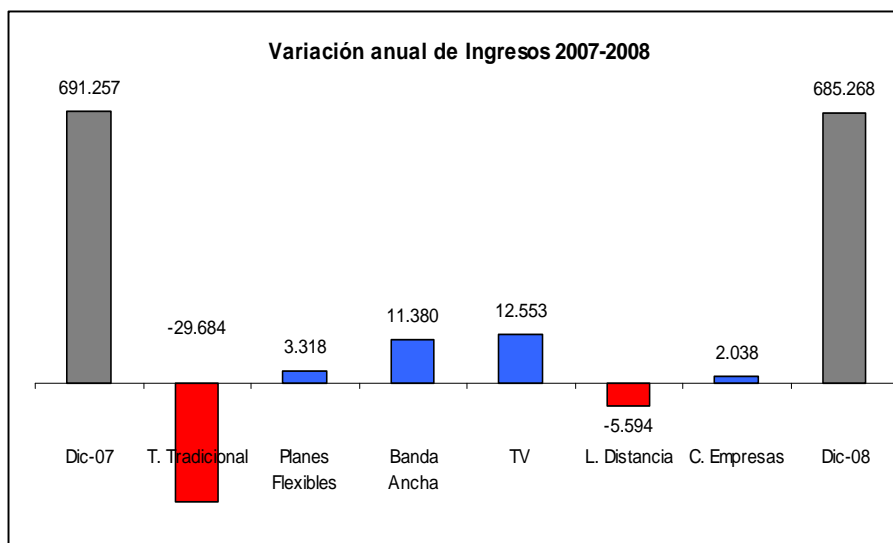
- Con fecha 18 de diciembre de 2008, el Directorio aceptó la renuncia de don José Molés Valenzuela al cargo de gerente general de la Compañía de Telecomunicaciones de Chile S.A., la que se hizo efectiva a contar del día 1 de Enero de 2009. En su reemplazo el Directorio designó como nuevo gerente general 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 mantenido 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.



Esto queda en evidencia si se analiza la evolución de los ingresos en el ejercicio enero-diciembre de 2008 en relación al ejercicio enero-diciembre 2007, se aprecia que la flexibilidad y paquetización de los múltiples servicios que ofrece la Compañía han permitido contrarrestar en parte la caída en los ingresos del negocio tradicional de telefonía y lograr solo una disminución de 0,2% respecto al ejercicio 2007. A diciembre de 2008, los ingresos totales de la compañía alcanzaron los MM\$ 685.268, en tanto que a diciembre 2007 alcanzaron los MM\$ 691.257, es decir, sólo presentaron una variación negativa de 0,9% respecto de diciembre 2007.

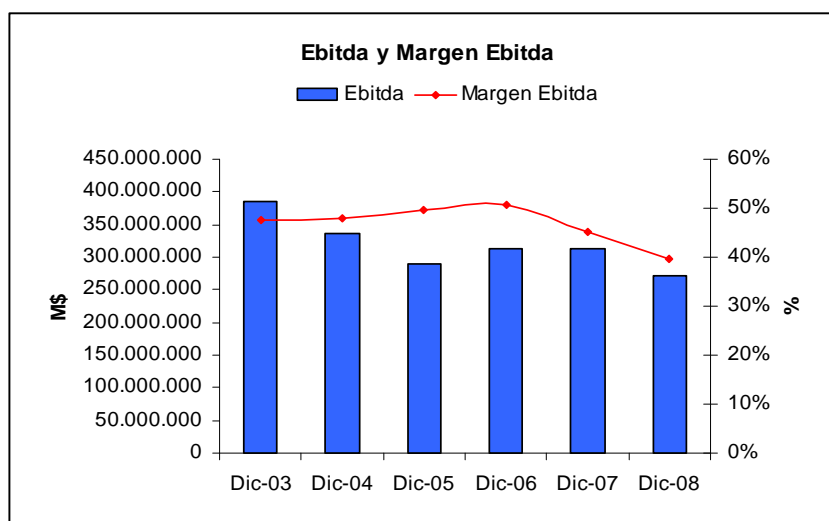


Tal como se aprecia en el gráfico anterior, el incremento de los ingresos de planes flexibles, banda ancha y televisión, han revertido en parte, la tendencia a la baja de años anteriores y compensan la caída de los ingresos de la telefonía tradicional (carga fijo y carga variable) y del negocio de larga distancia.

Los costos de operación, por su parte, alcanzaron a diciembre 2008 los MM\$ 628.170, aumentando un 2,2% en relación con el ejercicio 2007. Esto se explica principalmente por: i) los costos generados por concepto de programadores relacionado con el aumento del parque, así como también, costos por aumento en el arriendo de capacidad IP; ii) costos por mantenimiento de planta por mayor producción relacionadas con reparaciones STB, ADSL y DTH; y iii) un aumento de un 10,5% en los otros costos de explotación, esto último explicado por el aumento de la incobrabilidad dada por el incremento en la morosidad de los clientes mayores a 120 días y el aumento de los costos por concepto de arriendo de medios.

Al 31 de diciembre de 2008, en vista de la leve disminución en los ingresos de explotación y por el contrario, del leve aumento en los costos de explotación y en los gastos de administración y de venta, es que el resultado operacional alcanzó a MM\$ 57.099, lo que representa una disminución de 25,7% con respecto al obtenido en el mismo ejercicio del año 2007.

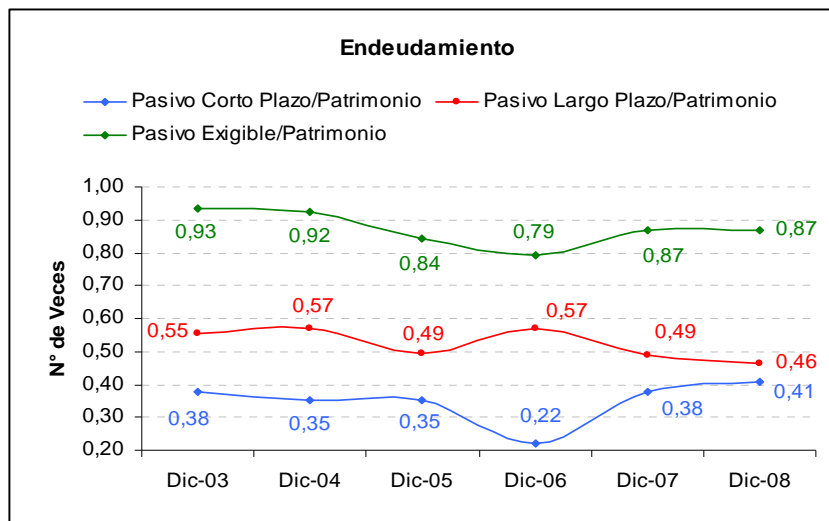
Como resultado de lo anterior, el Ebitda alcanzó MM\$ 271.874, en comparación con MM\$ 312.257 registrados en el año 2007. El margen Ebitda fue de 39,6% durante el año 2008, cifra menor al 45,17% del año anterior, pero que era prevista por la Compañía. Este indicador se ha visto afectado principalmente 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.



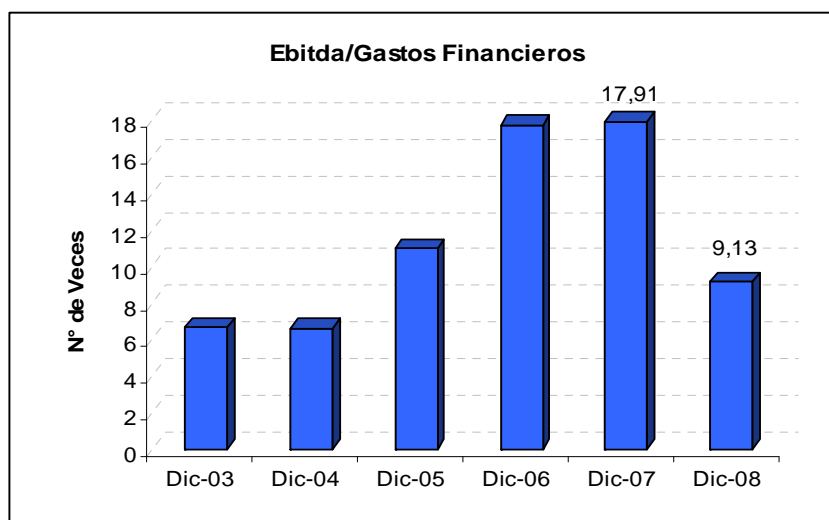
Respecto de la evolución de algunos indicadores financieros relevantes de analizar, se aprecia lo siguiente:

- 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.



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 diciembre 2008, en comparación a diciembre 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).



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. En particular a diciembre 2008, el indicador alcanza las 1,7 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.

Resumen Financiero Telefónica	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Total Activos Circulantes	422.326.791	315.987.155	296.291.385	393.535.431	363.939.611
Total Activos Fijos	1.382.877.102	1.300.497.972	1.229.591.307	1.369.211.973	1.296.417.826
Total Otros Activos	89.417.049	92.315.225	90.893.557	81.704.766	120.788.219
Total Activos	1.894.620.942	1.708.800.352	1.616.776.249	1.844.452.170	1.781.145.656
Total Pasivos Circulantes	348.358.774	326.051.752	194.673.311	373.084.807	388.944.277
Total Pasivos a Largo Plazo	559.759.933	455.537.846	520.111.776	483.846.223	439.481.814
Interes Minoritario	1.631.223	1.635.731	1.230.287	306.051	168.413
Total Patrimonio	984.871.012	925.575.023	900.760.875	987.215.089	952.551.152
Total Pasivos	1.894.620.942	1.708.800.352	1.616.776.249	1.844.452.170	1.781.145.656
Resultado De Explotacion	99.134.142	87.096.206	82.623.811	76.802.600	57.098.656
Margen De Explotacion	258.425.211	207.655.701	204.178.622	230.312.164	218.253.297
Ingresos de explotación	702.875.206	580.709.917	577.203.534	691.257.474	685.268.218
Costos de explotación	-444.449.995	-373.054.216	-373.024.912	-460.945.310	-467.014.921
Gastos de administración y ventas	-159.291.069	-120.559.495	-121.554.811	-153.509.564	-161.154.641
Resultado Fuera De Explotacion	275.172.777	-28.490.622	-29.712.487	-28.930.678	-8.106.364
Ingresos financieros	9.285.886	7.984.778	4.436.559	5.425.328	5.579.704
Gastos financieros	-54.053.465	-29.501.226	-19.480.089	-20.593.012	-32.938.161
Resultado Antes De Impuesto	374.306.919	58.605.584	52.911.324	47.871.922	48.992.292
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	311.628.674	25.183.320	23.353.046	11.822.327	17.611.683
	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>
Razón Circulante	1,21	0,97	1,52	1,05	0,94
Razón Ácida	1,18	0,95	1,49	1,02	0,91
Capital de Trabajo	73.968.017	-10.064.597	101.618.074	20.450.624	-25.004.666
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,57	0,49	0,58	0,49	0,46
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,92	0,84	0,79	0,87	0,87
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	0,92	0,84	0,79	0,87	0,87
Ebitda	335.962.686	288.631.493	292.554.758	312.257.046	271.874.133
Rentabilidad del Patrimonio	27,39%	2,64%	2,56%	1,21%	1,82%
Rentabilidad del Activo	14,20%	1,40%	1,40%	0,66%	0,97%
Margen de Explotación	36,77%	35,76%	35,37%	33,32%	31,85%
Margen Operacional	14,10%	15,00%	14,31%	11,11%	8,33%
Margen Ebitda	47,80%	49,70%	50,68%	45,17%	39,67%

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

## Titulos Accionarios

El cambio en la clasificación, se sustenta exclusivamente en el análisis específico de los títulos accionarios, al considerar indicadores de mercado, tales como dispersión de la propiedad, rotación de los títulos accionarios en mercados secundarios, mercados donde se lista la acción e indicadores de presencia ajustada.

Para el caso particular de CTC-A, si bien ésta acción siempre mantuvo altos niveles tanto de presencia como de rotación bursátil (a diferencia de CTC-B), actualmente dichos niveles de indicadores han caído como consecuencia, principalmente de la Oferta Pública de Acciones.

Tras los procesos de Oferta Pública de Acciones realizados por la matriz de la Compañía (Telefónica España) esta alcanzó el 97,89% de la propiedad de Telefónica Chile, hecho que hizo aumentar la concentración y que adicionalmente redujo tanto el floating, como la rotación y la presencia ajustada de los títulos accionarios.

