



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Fortalezas	4
Factores de Riesgo	4
Análisis Financiero	4
Características de los Instrumentos	5

Analista responsable:
Leonardo Sánchez
lsanchez@icrchile.cl



Informe de Nuevo Instrumento
Abril 2011

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Línea de Bonos en proceso de inscripción	A+	Estable

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2010

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado clasificar en Categoría A+, con Tendencia “Estable”, la nueva línea de bonos a 30 años plazo de la Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A., y su respectiva serie L, contemplada en escritura pública de fecha 5 de abril de 2011, repertorio N° 2.185-2011, contrato suscrito en la notaría del señor Francisco Leiva Carvajal.

La Compañía es controlada por el Grupo GTD, holding de empresas de la industria de Telecomunicaciones (principalmente corporativas) con cobertura desde Arica hasta Puerto Montt y cuyo principal activo es GTD Manquehue, la cual controla a través de sus filiales GTD Teleductos (Clasificada en Categoría A), GTD Telesat y GTD Internet.

En relación al ámbito financiero de Telsur, cabe señalar que si bien durante los últimos años los resultados de la compañía se ha mantenido estables, se ha producido un importante cambio en la composición de sus ventas, debido a un incremento de la participación de los ingresos generados por servicios no regulados y por el contrario una cada vez menor participación de los ingresos generados por servicios regulados.

Ahora bien, respecto a los resultados de la Compañía durante el año 2010, se aprecia, un deterioro de éstos, como consecuencia de varios hechos, los cuales se detallan a continuación:

- La disminución en un 5,2% en los ingresos ordinarios (producto de los menores ingresos por servicios regulados, por los menores ingresos por los decretos tarifarios que afectaron a Telsur y Telcoy y que resultaron en menores ingresos por MM\$ 1.560 y finalmente, producto que los servicios de telefonía e Internet en Concepción pagaron sólo un 50% de lo normal en el mes de marzo y que la televisión digital fuera gratuita en ese mes, como medida para apoyar las zonas afectadas por el terremoto. Esta medida tuvo un efecto de MM\$ 316 en los ingresos).
- El mayor gasto de \$ 8.774 millones por depreciación y amortización del período, en comparación al año 2009, el cual se debe a:
 1. Las inversiones que ha realizado la Compañía, principalmente en la readecuación de la red e infraestructura de su red externa y plataformas tecnológicas, con fibra óptica a la cuadra y a la casa para ofrecer servicios de Internet de alta velocidad y televisión digital. Esto explica MM\$ 1.699 de mayor depreciación y amortización.
 2. Un efecto por una sola vez de MM\$ 7.075, generado por activos, que luego de un extenso análisis efectuado por la nueva administración, se decidió no seguir ocupando o discontinuarlos, porque dadas sus características no se alineaban adecuadamente con los nuevos requerimientos operacionales, comerciales y de costos.

Producto de los efectos mencionados anteriormente, en especial el efecto por una sola vez en la depreciación y amortización, el resultado operacional al 31 de diciembre de 2010 presenta una pérdida de MM\$ 2.603, que se compara negativamente con la utilidad de MM\$ 6.779 obtenidos durante 2009.

En términos de indicadores financieros, se aprecia una sólida posición financiera y capacidad de generación de caja. A diciembre 2010, el Ebitda de la Compañía ascendió a MM\$ 24.188 (un 2,5% inferior al año 2009), en tanto que el leverage a igual período alcanzó las 1,57 veces. Por otro lado, la cobertura de gastos financieros mantiene una holgura favorable y alcanza las 7,58 veces (Ebitda/Gastos financieros).

Telsur es la empresa líder en Telecomunicaciones, en su área de cobertura, la estrategia de Telefónica del Sur, ha sido su transición desde una empresa de telefonía fija a un operador multiservicios de telecomunicaciones, contando actualmente con servicios de TVoIP inalámbrica (WiTV), Internet banda ancha (ADSL, Wifi y Bluetooth), Telefonía (fija, portable-PHS y dual PHS-GSM), larga distancia vía red de FO con más de 1.300 Kms y Televigilancia.

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.

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:
Abril.2011

FORTALEZAS

- La compañía presenta vasta experiencia y conocimiento del mercado en el cual participa.
- Sólido respaldo de know how por parte del nuevo controlador, el Grupo GTD Manquehue.
- Ordenada estructura financiera y sólida generación de flujos.
- La compañía es líder en participación de mercado en la mayoría de las regiones de Chile en las que posee operaciones y ha sido pionero en tecnología en algunos de los servicios que ofrece.
- 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.
- El tipo de cliente de la compañía ha pasado de ser un cliente monoproducción a uno multiproducción, hecho que entre otras cosas, mejora en nivel de fidelización.
- La disminución en los cargos de acceso de la telefonía móvil, constituyen un menor costo para los clientes de telefonía fija, hecho que eventualmente podría hacer aumentar el tráfico desde telefonía fija a telefonía móvil.

FACTORES DE RIESGO

- 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.
- Algunas de 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.
- La concentración de la industria de telecomunicaciones, en la medida que permita a los competidores globales alcanzar mayores economías de escala y/o un mayor poder de negociación con proveedores.

ANÁLISIS FINANCIERO

Al analizar los principales resultados de la compañía, vale la pena señalar dos hitos importantes el primero, el hecho que, si bien durante los últimos años los niveles de ingresos de la compañía se ha mantenido estables, se ha producido un importante cambio en la composición de los ingresos, ya que durante los últimos periodos se aprecia un incremento de la participación de los ingresos generados por servicios no regulados y por el contrario una cada vez menor participación de los ingresos generados por servicios regulados. Y el segundo, el crecimiento que se aprecia en el número de clientes de la compañía, como consecuencia, principalmente de la estrategia de empaquetamiento y diferenciación que ha llevado a cabo la compañía.

Ahora bien, respecto a los resultados de la Compañía durante el año 2010, se aprecia, un deterioro de éstos, como consecuencia de varios hechos, los cuales se detallan a continuación:

- La disminución en un 5,2% en los ingresos ordinarios (producto de los menores ingresos por servicios regulados, por los menores ingresos por los decretos tarifarios que afectaron a Telsur y Telcoy y que resultaron en menores ingresos por MM\$ 1.560 y finalmente, producto que los servicios de telefonía e Internet en Concepción pagaron sólo un 50% de lo normal en el mes de marzo y que la televisión digital fuera

Telsur

Fecha informe:
Abril.2011

gratuita en ese mes, como medida para apoyar las zonas afectadas por el terremoto. Esta medida tuvo un efecto de MM\$ 316 en los ingresos).

- El mayor gasto de \$ 8.774 millones por depreciación y amortización del período, en comparación al año 2009, el cual se debe a:
 1. Las inversiones que ha realizado la Compañía, principalmente en la readecuación de la red e infraestructura de su red externa y plataformas tecnológicas, con fibra óptica a la cuadra y a la casa para ofrecer servicios de Internet de alta velocidad y televisión digital. Esto explica MM\$ 1.699 de mayor depreciación y amortización.
 2. Un efecto por una sola vez de MM\$ 7.075, generado por activos, que luego de un extenso análisis efectuado por la nueva administración, se decidió no seguir ocupando o descontinuarlos, porque dadas sus características no se alineaban adecuadamente con los nuevos requerimientos operacionales, comerciales y de costos.

Producto de los efectos mencionados anteriormente, en especial el efecto por una sola vez en la depreciación y amortización, el resultado operacional al 31 de diciembre de 2010 presenta una pérdida de MM\$ 2.603, que se compara negativamente con la utilidad de MM\$ 6.779 obtenidos durante 2009.

Ahora bien, por el lado del resultado no operacional, durante el año 2010, éste incorpora costos extraordinarios por MM\$ 1.530, que se relacionan fundamentalmente con indemnizaciones asociadas al proceso de reestructuración organizacional realizado por la compañía. Otro efecto relevante en el resultado no operacional son los Resultados por Unidades de Reajuste, que al año 2009 reflejaba MM\$ 1.544 de utilidad, debido a la disminución de la unidad de fomento en ese año, unidad en que estaba expresada la mayor parte de la deuda financiera de la empresa. En el año 2010 en cambio, la variación del IPC y de la unidad de fomento ha sido positiva, lo que generó MM\$ 621 de pérdida.

Producto de los efectos anteriores, en especial las indemnizaciones extraordinarias, los efectos en los ingresos del terremoto que afectó la zona sur del país y la mayor depreciación y amortización, la Compañía obtuvo en 2010 una pérdida por MM\$ 7.194, cifra que se compara negativamente con los MM\$ 3.212 de utilidad del año 2009.

El Ebitda (Ingresos de actividades ordinarias – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos por naturaleza), de la Compañía fue de MM\$ 24.188 durante 2010 (2,5% inferior al año 2009), que implica un margen Ebitda de 40,7% (39,6% el año anterior), márgenes que han permitido afrontar su plan de desarrollo y obligaciones financieras.

En materia financiera, la Compañía refinanció sus pasivos financieros, buscando mayores plazos que le brinden mayor holgura y flexibilidad. Los pasivos financieros (préstamos que devengan interés), netas de colocaciones financieras, ascendieron al 31 de diciembre de 2010 a MM\$ 64.927, cifra inferior a la alcanzada a igual período de 2009, período en el cual alcanzó los MM\$ 69.603.

El 18 de marzo de 2010, se realizó la colocación de una segunda serie de efectos de comercio, por MM\$ 3.100, a un plazo de 250 días y a una tasa de 0,17% mensual, con cargo a la línea inscrita bajo el número 069. El total de lo recaudado fue destinado al refinanciamiento de pasivos de corto plazo. Estos efectos de comercio fueron pagados íntegramente en el mes de noviembre de 2010.

En la misma línea del párrafo anterior, el 31 de marzo de 2010, Telefónica del Sur celebró el contrato de reestructuración de pasivos, con los bancos Bice, Chile y BCI, por un total de MM\$ 23.866, estructurado en pesos, a tasa variable y a un plazo de 10 años, con dos de gracia para el pago del capital. Los recursos obtenidos en el financiamiento, fueron destinados al refinanciamiento de pasivos bancarios.

Adicionalmente, con fecha 9 de junio de 2010, Telefónica del Sur emitió los bonos Serie K, a 21 años plazo, con diez de gracia y una tasa de carátula del 4,2% anual. Dicha emisión fue por un monto de UF 1.500.000, con una tasa de colocación del 4,08% anual, que implicó un spread de 73 puntos base, sobre la tasa de referencia del Banco Central. Los fondos fueron destinados al refinanciamiento de pasivos. Dada la alta demanda observada por los bonos y que la línea fue autorizada hasta por UF 2 millones, en el transcurso de junio y julio fueron colocadas UF 270.000 adicionales, en las mismas condiciones, con lo cual la emisión fue por un total de UF 1.770.000.

Telsur

Fecha informe:
Abril.2011

Finalmente, con fecha 30 de septiembre de 2010, se realizó el prepago del leasing existente entre la filial Blue Two Chile S.A. y el Banco Chile, operación cuya deuda ascendía a UF 45.191,99. Producto de lo anterior, la Compañía presenta una mejora en sus índices de liquidez (3,1 veces versus las 0,8 veces del año anterior), duration de la deuda (10,1 años) y perfil de vencimientos, que fueron los objetivos buscados con la estrategia financiera.

Ahora bien, en términos de leverage, éste alcanzó las 1,57 veces a diciembre 2010, cifra superior a las 1,37 veces del año 2009 y que se explica por el mayor aumento del pasivo no corriente por sobre la disminución del pasivo corriente (principalmente influenciados por movimientos del pasivo financiero), aunque en mayor medida por el menor Patrimonio producto de la pérdida del ejercicio.

Respecto al servicio de la deuda, se observa que el índice de cobertura de gastos financieros, que a diciembre 2010 alcanzó las 7,58 veces, si bien presentó una disminución respecto al año anterior, período en el cual alcanzó las 10,51 veces, aún se presenta como un indicador sólido y con un nivel importante de holgura.

Finalmente, al analizar el indicador de deuda financiera neta sobre ebitda, se observa un repunte de este en relación al año anterior. En particular, durante el año 2010, el ratio llegó a las 2,66 veces, en tanto que el año 2009 alcanzó las 2,78 veces. Esta mejora en el indicador, dice relación, principalmente, con la disminución de la deuda financiera neta, producto del importante aumento de la caja de la Compañía. En términos prácticos, el Efectivo y equivalentes a efectivo pasó de MM\$ 458 durante el año 2009 a MM\$ 10.994 durante el año 2010.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEA DE BONOS

- El monto máximo de la presente emisión por Línea será el equivalente en Pesos a dos millones de Unidades de Fomento, sea que cada colocación que se efectúe con cargo a la Línea sea en Dólares, Unidades de Fomento o Pesos nominales. Estos Bonos se emitirán en una Serie, denominada "Serie L". El monto nominal total máximo de la "Serie L" es de dos millones de Unidades de Fomento y se dividirá en cuatro mil Bonos de un valor nominal de quinientas Unidades de Fomento. No obstante lo anterior, en ningún caso la suma total de los montos vigentes colocados con cargo a las Series L, M y N podrá exceder en conjunto las quinientas mil Unidades de Fomento.
- La Línea de Bonos tiene un plazo máximo de treinta años contado desde su fecha de inscripción en el Registro de Valores. Los Bonos de la Serie "L" vencerán el día quince de Mayo de dos mil treinta y dos.
- Los títulos de los Bonos que se emitan con cargo a esta Línea serán al portador y desmaterializados desde la respectiva Emisión.
- Los Bonos emitidos de la Serie "L" y el monto a pagar en cada cuota, tanto de capital como de intereses, estarán denominados en Unidades de Fomento y deberán pagarse en su equivalente en pesos moneda nacional conforme al valor que la Unidad de Fomento tenga el Día del Vencimiento. Este reajuste se aplicará a los Bonos de la Serie "L" desde el quince de Mayo de dos mil once.
- Los Bonos de la Serie "L" devengarán sobre el capital insoluto, expresado en Unidades de Fomento, un interés de cuatro por ciento anual, compuesto, vencido, calculado sobre la base de semestres iguales de ciento ochenta días, equivalente a uno coma nueve ocho cero cuatro por ciento semestral. Los intereses se devengarán a contar del día quince de Mayo de dos mil once y se pagarán en las fechas indicadas en la Tabla de Desarrollo Serie L.
- La amortización del capital de los Bonos de la Serie "L" se efectuará en veintidós cuotas de acuerdo a las fechas indicadas en la Tabla de Desarrollo Serie L, individualizada en el número Cuatro en el contrato de emisión del bono. El monto a pagar por concepto de amortización de capital en las expresadas cuotas, será el que se indica en las referidas Tablas de Desarrollo.
- El Emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los Bonos de la Serie "L" en cualquier tiempo, a partir del día quince de mayo de dos mil dieciséis, incluyendo este día, sea o no una fecha de pago de intereses o de amortización de capital, en conformidad a lo establecido en la alternativa indicada en la

Telsur

Fecha informe:
Abril.2011

Cláusula Séptima número Uno letra (a) numeral (iii) del presente Contrato de Emisión. El Spread de Prepagó para la Serie “L” corresponderá a cero coma siete por ciento.

- Si durante la vigencia de la presente Línea, el Emisor constituyera un gravamen, vendiera, cediera, transfiriera, aportara o enajenara de cualquier forma, sea a título oneroso o gratuito, el Activo Esencial, o no mantuviera los activos necesarios para la explotación del mencionado Activo Esencial, la “Causal de Opción de Pago Anticipado”, el Emisor deberá ofrecer a cada uno de los Tenedores de Bonos Elegibles una opción de rescate voluntario en idénticas condiciones para todos ellos, en conformidad con lo establecido en el artículo ciento treinta de la Ley de Mercado de Valores.
- La Emisión no contempla garantías.
- Los Bonos no serán convertibles en acciones.
- Los fondos provenientes de la colocación de la Serie “L”, se destinarán al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo del Emisor y/o sus Filiales e independientemente que estén expresados en moneda nacional o extranjera.
- Resguardos Financieros:
 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 Patrimonio Neto. El nivel de endeudamiento inicial de TELSUR no será superior a dos coma cero dos veces, en adelante “el Nivel de Endeudamiento Inicial”. 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 de IPC Acumulado, perjudique o favorezca a TELSUR, en los límites aquí 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 Activos Libres de Gravámenes (“Valor de Activos Libres de Gravámenes Inicial”) será a lo menos uno coma diecisiete 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 de IPC Acumulado, perjudique ni favorezca a TELSUR, en los límites aquí establecidos. Para los efectos de determinar el valor del ratio Activos Libres de Gravámenes en cada Fecha de Cálculo, TELSUR efectuará la siguiente operación: el valor del ratio Activos Libres de Gravámenes Inicial uno coma diecisiete veces será dividido por el valor que resulte de sumar uno a la operación de cálculo de IPC Acumulado por la Proporción Pasivo Reajutable. El número que resulte de dicha operación, será el valor del ratio Activos Libres de Gravámenes que regirá a TELSUR, en esa Fecha de Cálculo, ratio que no podrá ser inferior al nivel de uno coma diez veces.
 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.
 4. Contratar y mantener seguros que protejan razonablemente los activos operacionales del Emisor. El Emisor velará por que sus Filiales se ajusten a la misma condición.
- En caso de fusión del Emisor con otra u otras sociedades, sea por creación o por incorporación, la nueva sociedad que se constituya o la absorbente, en su caso, asumirá todas y cada una de las obligaciones que el Contrato de Emisión impone al Emisor, comprometiéndose este último a realizar sus mejores esfuerzos para no perjudicar la clasificación de riesgo de los Bonos emitidos bajo este contrato, como resultado de la fusión.
- Si el Emisor se dividiere, serán responsables solidariamente de las obligaciones estipuladas en el presente Contrato de Emisión de Bonos todas las sociedades que de la división surjan, sin perjuicio de que entre ellas pueda estipularse que las obligaciones de pago de los Bonos serán proporcionales a la cuantía del Patrimonio del Emisor que a cada una de ellas se asigne u otra proporción cualquiera, y sin perjuicio asimismo, de los pactos lícitos que pudieren convenirse con el Representante.
- Si el Emisor alterare su naturaleza jurídica, todas las obligaciones emanadas del presente Contrato de

Telsur

Fecha informe:
Abril.2011

Emisión serán aplicables a la sociedad transformada, sin excepción alguna.

- En el caso de creación de una filial directa, la creación de la filial no afectará los derechos de los Tenedores de Bonos ni las obligaciones del Emisor bajo el Contrato de Emisión.
- En el caso de la absorción de una filial directa, la absorción de la filial no afectará los derechos de los Tenedores de Bonos ni las obligaciones del Emisor bajo el contrato de emisión.
- El plazo de colocación de la Serie “L” será de treinta y seis meses contados la fecha de autorización de esta emisión por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros.