



S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur)



Informe de Nuevo Instrumento Abril de 2010

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	Tendencia
Línea de Bonos a 10 años en proceso de inscripción	A+	"Estable"
Línea de Bonos a 30 años en proceso de inscripción	A+	"Estable"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado clasificar en Categoría A+, con Tendencia "Estable", las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años plazo de la Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A., contempladas en escrituras públicas de fecha 07 de abril de 2010, números de repertorios N° 1972-2010, respectivamente, contratos suscritos en la notaría del señor Francisco Javier 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

En términos de indicadores financieros, se aprecia una sólida posición financiera y capacidad de generación de caja. A diciembre 2009, el Ebitda de la Compañía ascendió a MM\$ 24.795 (un 8% inferior al año 2008), en tanto que el leverage a igual período alcanzó las 1,36 veces. Por otro lado, la cobertura de gastos financieros mantiene una holgura favorable y alcanza las 10,5 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.

Fortalezas y Debilidades y/o Riesgos

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 costos 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.

Debilidades y/o Riesgos de la Compañía o la Industria

- 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.

Hechos Relevantes

- Con fecha 21 de diciembre de 2009 el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través de la Subsecretaría de Telecomunicaciones dispuso, mediante decreto supremo número 159 las tarifas reguladas que regirán a partir de esta fecha durante el próximo quinquenio 2009-2014, asimismo para Telefónica de Coyhaique, con fecha 15 de Enero de 2010, mediante decreto supremo N° 24 se han fijado las tarifas reguladas para el quinquenio 2010-2015. Actualmente ambos decretos se encuentran en proceso de toma de razón en la Contraloría General de la República.

- En fecha 26 de agosto de 2009, en Juntas de Tenedores de Bonos serie F y serie H, respectivamente, las juntas acordaron aprobar los cambios de covenants propuestos por la Compañía en virtud de la variación de estos tras el inicio de la contabilización de Telsur bajo IFRS.

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 períodos 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.

En términos más específicos, a diciembre 2009, los ingresos alcanzaron los MM\$ 62.650, es decir, un 0,2% inferiores a los obtenidos durante el año anterior. Ahora bien, respecto a la distribución, se ha observado una disminución de los ingresos derivados de la Telefonía fija, de la Larga Distancia y de la telefonía pública y Otros. Además se observa un aumento en los ingresos generados por Internet y Datos, Televisión e Interconexiones.

Además de lo anterior, se ha observado un mayor nivel de depreciación debido a 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 para ofrecer servicios de Internet de alta velocidad y televisión digital IP, como igualmente, las inversiones asociadas a equipos terminales de clientes.

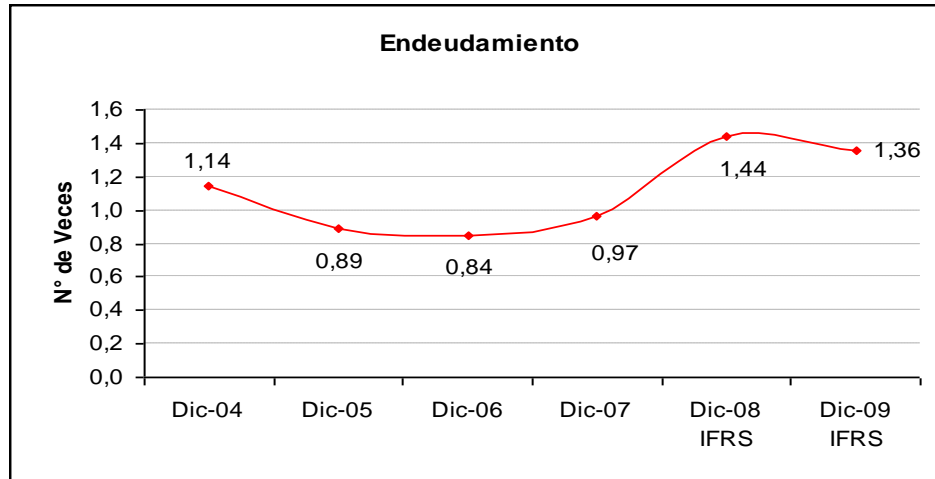
Por su parte, el resultado operacional de la compañía se ha visto afectado, principalmente los mayores costos asociados a algunos de los servicios no regulados, como es el caso de la Televisión y la banda ancha (tanto por aumento en el número de clientes como por mayor velocidad por cliente de Internet). Es así como a diciembre 2009 este indicador ascendió a MM\$ 6.778 en tanto que a igual período del año anterior alcanzó los MM\$ 10.926.

Es así como la Utilidad del año 2009, ascendió a MM\$ 3.212, cifra superior en un 2,5% a la obtenida a igual período del año anterior, ocasión en que la Utilidad alcanzó los MM\$ 3.132. Este aumento dice relación con el resultado no operacional, ya que si bien al 31 de diciembre de 2009 la Compañía presenta una pérdida no operacional de MM\$ 2.652, ésta es inferior a los MM\$ 6.665 de pérdida no operacional al 31 de diciembre de 2008. Lo anterior se explica principalmente por el Resultado por unidades de reajuste, que refleja el efecto de la variación de la Unidad de Fomento (UF) sobre las deudas financieras de la Compañía, ya que durante 2009 la variación de la UF alcanzó a menos 2,4%, contra un 9,7% positivo del año anterior.

El Ebitda (Resultado operacional + depreciación), de la Compañía fue de MM\$ 24.795 durante 2009 (lo que representa una caída del 8% en relación a diciembre 2008), lo que implica un margen Ebitda de 39,6% (42,9% en 2008), márgenes que han permitido afrontar su plan de desarrollo y obligaciones financieras.

Respecto a algunos indicadores financieros de Telsur, se aprecia por ejemplo que endeudamiento de Telsur, presenta una caída del indicador hasta el año 2006, y un

repunte del mismo durante los años 2007 y 2008. Específicamente, el mayor endeudamiento durante el año 2007, se debe principalmente a dos motivos, el primero, a la consolidación de las deudas que la filial Blue Two Chile S.A. tenía con el proveedor de la red PHS, que el año 2007 se refinanció con un leasing financiero. Y el segundo, a nueva deuda para financiar el plan de desarrollo e inversiones de la compañía.



Por otro lado, el mayor endeudamiento del año 2008, se debe principalmente al financiamiento del plan de desarrollo e inversiones de la compañía, para ello, se llevaron a cabo dos operaciones de financiamiento de largo plazo con el BBVA GC Oficina de Nueva York, consistentes en créditos externos por un total US\$ 24,5 millones a 5,5 años plazo y a tasa Libor + 0,63% en promedio. A diciembre 2009, por su parte, se observa una caída en el indicador, la cual dice relación con la disminución del pasivo no corriente, específicamente de los préstamos que devengan intereses y de los pasivos por impuestos diferidos.

Las deudas financieras (préstamos que devengan interés), ascendieron al 31 de diciembre de 2009 a MM\$ 69.112, cifra inferior a la obtenida al cierre del ejercicio 2008 (MM\$ 71.514).

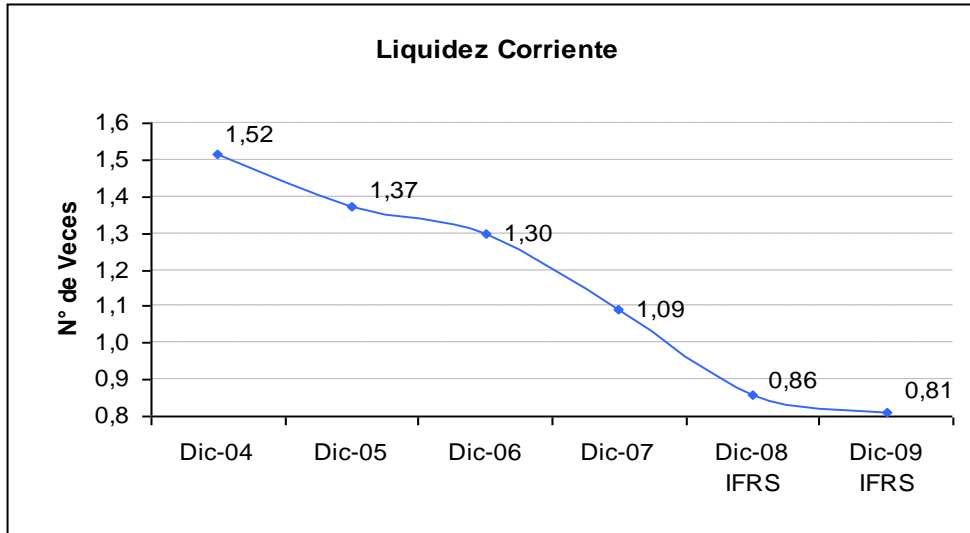
Durante el año 2009 destacan los financiamientos contratados con el Banco Itaú y con el Banco Estado, por MM\$ 6.900 y MM\$ 6.000 a dos y tres años plazo respectivamente, cuyos recursos fueron utilizados principalmente para reestructuración de pasivos.

Los compromisos financieros de la empresa están estructurados en un 83% en moneda local y 17% en dólares, los cuales vía cross currency swap, quedan expresados en moneda local y a tasa fija. El 21,7% corresponde a bonos, un 4,5% a efectos de comercio, un 1,7% a operaciones de leasing y el 72,2% a deuda bancaria. El 76% de la deuda financiera tiene vencimiento en el largo plazo. Con fecha 6 de Agosto se inició un proceso de nominalización de la deuda denominada en UF a tasas nominales en pesos, quedando prácticamente el 100% de la deuda expresada en pesos, a tasa fija.

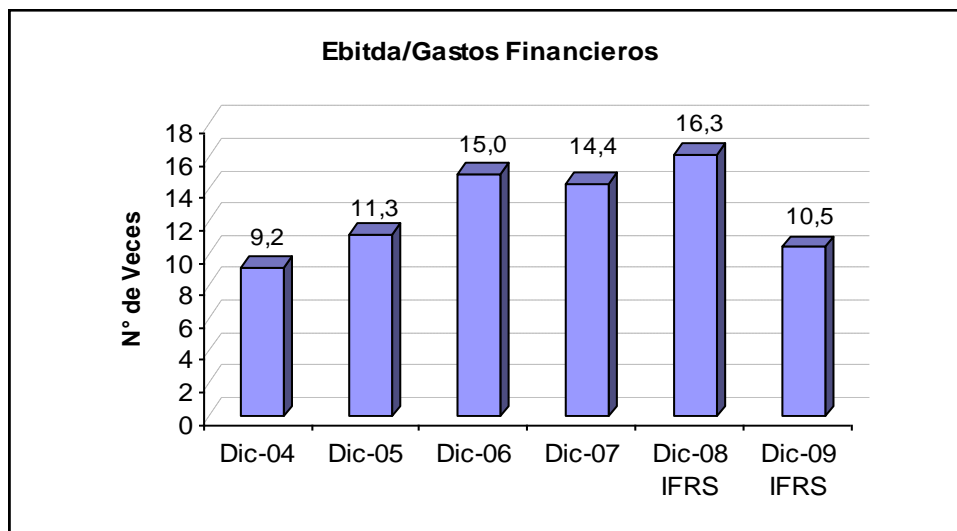
Cabe señalar que la política de financiamiento de la compañía y sus filiales, busca mantener una adecuada correlación entre ingresos y gastos, una estructura acorde a sus flujos de caja y la eliminación del riesgo cambiario y de tasa de interés. En este sentido, vale la pena señalar que los mayores niveles de inversiones mostrados durante los últimos dos años fueron solventados tanto con deuda, como con caja de la compañía.

Este último hecho queda de manifiesto al analizar la evolución del principal indicador de liquidez de la compañía, la liquidez corriente. Tal como se observa en el gráfico, a partir

del año 2004 el indicador presenta una tendencia a la baja, la cual se explica, fundamentalmente, tanto por menores niveles de activos corrientes y además mayores niveles de pasivos corrientes.



Respecto de otros indicadores financieros, se aprecia que el indicador de cobertura de gastos financieros, medido como Ebitda sobre gastos financieros, ha mostrado una tendencia creciente/estable durante los últimos años, destacando el año 2008, período en el cual el indicador alcanzó las 16,3 veces. Por su parte durante el año 2009, se observa una caída del indicador debido a la ya comentada caída del Ebitda (en un 8%) y al aumento de los costos financieros en un 36,6%, pasando de MM\$ 1.728 el año 2008 a MM\$ 2.360, durante el año 2009.



Finalmente, cabe señalar que si bien el indicador de deuda financiera sobre Ebitda ha presentado una tendencia al alza durante los últimos años, actualmente el indicador se encuentra dentro de rangos aceptable, alcanzando a diciembre 2009 las 2,78 veces (versus las 2,58 veces del año 2008).

Características de los Nuevos Instrumentos

Líneas de Bonos a 10 y 30 años plazo

- Monto máximo de emisión de las líneas: U.F. 2.000.000 cada línea.
- Plazo de vencimiento de las líneas: 10 y 30 años a contar de su fecha de inscripción en el Registro de Valores.
- Los títulos de los Bonos que se emitan con cargo a las Líneas serán al portador y desmaterializados.
- Los Bonos emitidos con cargo a la Línea y el monto a pagar en cada cuota, tanto de capital como de intereses, podrán contemplar como unidad de reajuste a la Unidad de Fomento, conforme se indique en las respectivas Escrituras Complementarias.
- Los Bonos de la Línea devengarán sobre el capital insoluto, el interés que se indique en las respectivas Escrituras Complementarias.
- Las amortizaciones del capital de los Bonos se efectuarán en las fechas que se señala en las respectivas Escrituras Complementarias.
- El Emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los Bonos que se emitan con cargo a esta Línea, a contar de la fecha que se indique en dichas Escrituras Complementarias para la respectiva Serie.
- La "Tasa de Prepago" será equivalente a la suma de la "Tasa Referencial" más un "Spread de Prepago".
- La Emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del Emisor de acuerdo con los artículos dos mil cuatrocientos sesenta y cinco y dos mil cuatrocientos sesenta y nueve del Código Civil.
- Los Bonos no serán convertibles en acciones.
- El uso específico que el Emisor dará a los fondos obtenidos de cada Emisión se indicará en cada Escritura Complementaria.
- 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.
 3. Mantener en sus Estados Financieros, al final de cada trimestre, un Patrimonio Neto mínimo de cuarenta y dos mil novecientos cinco millones

-
- ciento cuarenta mil pesos.
4. Contratar y mantener seguros que protejan razonablemente los activos operacionales del Emisor. El Emisor velará por que sus Filiales se ajusten a la misma condición.