



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## COMPAÑÍA NACIONAL DE TELÉFONOS TELEFÓNICA DEL SUR S.A.

### Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Marco Regulatorio	7
Análisis Financiero	8
Características de los Instrumentos	12

Analista responsable:  
Fernando Villa P.  
fvilla@icrchile.cl



# Telefónica del Sur®

## Reseña Anual de Clasificación Septiembre 2011

## Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Solvencia	A+	Estable
Bonos Series F, N° de Inscripción 198	A+	Estable
Líneas de Bonos N° de Inscripción 632, 633 y 666	A+	Estable
Línea de Efectos de Comercio N° 069	N1/A+	Estable
Títulos Accionarios, NemoTécnico Telsur	Primera Clase Nive 4	Estable

Estados Financieros: 30 de junio de 2011

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica la clasificación asignada a los valores de oferta pública y a la solvencia de Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. La Compañía presenta una situación financiera estable, estableciendo una estrategia de paquetización de productos, que ha permitido diversificar el mix de ingresos, y donde los servicios de Internet y televisión digital han adquirido una considerable relevancia dentro del negocio, contrastando el negocio de telefonía fija, que ha sido objeto de sustitución por otros servicios como telefonía móvil y el mismo Internet, que se han transformado en medios de comunicación más flexibles y menos costosos.

A junio de 2011, la Sociedad exhibía un incremento de 4,17% en los ingresos de explotación con respecto al primer semestre de 2010, alcanzando los M\$ 30.449.982, donde destacó el alza de 43,91% en los ingresos provenientes del servicio de televisión digital y de 14,66% en Internet. Asimismo, cerró el primer semestre con una ganancia neta de M\$ 1.849.347, explicada en parte por la venta de la cartera de clientes y activos del servicio de monitoreo de alarmas, prestado por la filial Blue Two Chile S.A., a la empresa de seguridad ADT.

En cuanto al Ebitda, el indicador alcanzó un valor de M\$ 12.176.402, marcando un alza de 5,33% respecto a igual fecha del año anterior, lo que sumado a una mejor situación de caja producto de la venta antes mencionada, permitió a la Compañía mejorar el ratio de Deuda Financiera Neta / Ebitda desde 3,02 veces a junio de 2010, hasta 2,26 veces a junio de 2011. En tanto, el indicador de Cobertura de Gastos Financieros Netos se mantuvo en niveles similares al período anterior, situándose en 7,08 veces, dado que el mayor Ebitda se vio compensado por un incremento en los gastos por intereses.

Con respecto a la gestión de financiamiento de Telsur, durante el año 2010 la Compañía llevó a cabo un proceso de restructuración de la deuda, que consistió en la contratación de un crédito sindicado de largo plazo con los bancos Chile, BCI y BICE, por un monto de MM\$ 23.866, y un plazo de 10 años con dos años de gracia. Este crédito permitió a la Compañía refinanciar pasivos bancarios, donde una proporción relevante se encontraba en el corto plazo. De esta manera, se redujo considerablemente la porción corriente de la deuda, lo que permitió mejorar las condiciones de liquidez de la Sociedad.

Telsur es una compañía líder en telecomunicaciones, prestando servicios de telefonía, Internet, televisión y larga distancia en el área comprendida entre Concepción y Coyhaique. La Compañía es controlada por el Grupo Gtd, a través de sus filiales Gtd Teleductos S.A. (47,22%), Gtd Telesat S.A. (38,55%) y Gtd Internet S.A. (10,60%), que en su conjunto, ostentan el 96,37% del capital social de Telsur.

Con fecha 01 de diciembre de 2009, Quiñenco S.A. celebró con Grupo Gtd Teleductos S.A. (Grupo Gtd), un contrato de Promesa de Compraventa de acciones de Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A. En virtud de este contrato, Quiñenco prometía vender, ceder y transferir sus acciones en Telsur, representativas de aproximadamente el 74,43% del capital social. Con fecha 18 de enero de 2010, el Grupo Gtd realizó una publicación oficial en la cual declaró exitosa la oferta, adquiriendo el 96,37% del capital accionario de Telsur.

## 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.

### **Categoría Nivel 1 o N1**

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.

### **Categoría Primera Clase Nivel 4**

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

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:  
Septiembre.2011

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### FORTALEZAS

- La Compañía presenta vasta experiencia y know how en la industria de telecomunicaciones.
- Sólido respaldo de parte de su grupo controlador, Gtd.
- Liderazgo en participación de mercado en la mayoría de las regiones en que participa, siendo una empresa pionera en implementación de tecnologías.
- Adecuadas estrategias de paquetización de servicios, que han permitido incrementar la fidelización de clientes.

### DEBILIDADES O RIESGOS

- Regulación del Sector Telecomunicaciones: Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones están afectas a regulación, hecho que podría afectar los ingresos de la Compañía ante eventuales descensos en las tarifas.
- Algunos segmentos del negocio se encuentran insertos en una industria competitiva, y se espera un incremento de ésta cuando entre en vigencia la portabilidad numérica.
- La industria de telecomunicaciones es altamente sensible a los avances tecnológicos, razón por la cual, la Empresa debe velar por mantener sus ventajas competitivas en esta materia.

### 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 Nº 159, las tarifas reguladas, a regir a partir de esa fecha, durante el quinquenio 2009 – 2014, asimismo para Telefónica de Coyhaique, con fecha 14 de enero de 2010, mediante Decreto Supremo Nº 24, se han fijado las tarifas reguladas para el quinquenio 2010 – 2015.
- Con fecha 01 de diciembre de 2009, Quiñenco S.A. celebró con Grupo Gtd Teleductos S.A. (Grupo Gtd), un contrato de Promesa de Compraventa de acciones de Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A. En virtud de este contrato, Quiñenco prometía vender, ceder y transferir sus acciones en Telsur, representativas de aproximadamente el 74,43% del capital social. Con fecha 18 de enero de 2010, el Grupo Gtd realizó una publicación oficial en la cual declaró exitosa la oferta, adquiriendo el 96,37% del capital accionario de Telsur.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES

TELSUR

Fecha informe:  
Septiembre.2011

## ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es controlada por el Grupo Gtd, a través de sus filiales Gtd Teleductos S.A. (47,22%), Gtd Telesat S.A. (38,55%) y Gtd Internet S.A. (10,60%), que en su conjunto, ostentan el 96,37% del capital social de Telsur.

A junio de 2011, la nómina de los principales accionistas de la Compañía, es la siguiente:

Accionista	Nº de Acciones Suscritas	Nº de Acciones Pagadas	% de Propiedad
GTD TELEDUCTOS SA	106.274.882	106.274.882	47,22%
GTD TELESAT SA	86.755.006	86.755.006	38,55%
GTD INTERNET SA	23.857.627	23.857.627	10,60%
HERRMANN LEHNEBACH CARMEN DOLORES	583.365	583.365	0,26%
CELFIN CAPITAL S A C DE B	509.789	509.789	0,23%
DOBREW HOTT ELISABETH KATIA	390.000	390.000	0,17%
RUDOLPH GROB OLGA MERCEDES	270.225	270.225	0,12%
INVERSIONES TACORA LIMITADA	236.735	236.735	0,11%
BATA S A C	192.375	192.375	0,09%
KAHLER VON BORRIES CARLOS RICARDO G	177.650	177.650	0,08%
ZULCH H CONRADO Y HERRMANN L EDITH USUFRUCTO	172.737	172.737	0,08%
ZULCH H EDUARDO Y HERRMANN L EDITH USUFRUCTO	172.737	172.737	0,08%

Fuente: SVS.

El Grupo Gtd es un holding de empresas de telecomunicaciones, presente en el mercado desde 1979, año en que el actual presidente del Grupo formó la empresa "Comunicaciones Capítulo Limitada", cuyas actividades se orientaban a unir electrónicamente las mesas de dinero de bancos, instituciones financieras y corporaciones que requerían de un sistema de comunicación directo a través de líneas telefónicas. Paralelamente, se comenzó a gestar la sociedad Gtd Teleductos, comenzando a operar en 1980 con la instalación de ductos propios. Actualmente, el Grupo cuenta con más de 8.500 kilómetros de redes de fibra óptica, y a través de sus filiales, abarca diversos segmentos de servicios de telecomunicaciones, orientados tanto a empresas como a personas. Además de Telsur, el Grupo cuenta con otras seis filiales operativas<sup>1</sup>, cuyas operaciones se desglosan de la siguiente manera:

#### Servicios Corporativos:

- Gtd Teleductos: Ofrece servicios de conectividad y transmisión de voz, datos y video.
- Gtd Telesat: Proporciona servicios de telefonía básica, telefonía IP y digital, y servicios NGN (Next Generation Networking).
- Gtd Internet: Entrega servicios de Internet, data center y almacenamiento de datos.
- Gtd Larga Distancia: Presta servicios de telefonía de larga distancia nacional e internacional.
- Gtd Imagen: Se orienta al negocio de televisión digital.

#### Servicios Residenciales:

- Gtd Manquehue: Se dedica a la prestación de servicios de Internet, telefonía y televisión digital.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES

<sup>1</sup> Fuente: Grupo Gtd.

**TELSUR**

**Fecha informe:**  
**Septiembre.2011**

**DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN**

El Directorio de la Sociedad fue nombrado el día 19 de abril de 2010, en Junta General Ordinaria de Accionistas, constituyéndose de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
JUAN MANUEL CASANUEVA PRENDEZ	Presidente
JORGE DIAZ VIAL	Director
CRISTIAN EYZAGUIRRE JOHNSTON	Director
FRANCISCO CERDA MORENO	Director
LUIS ALBERTO DOMINGUEZ COVARRUBIAS	Director
MAURICIO BERNSTEIN GUERRERO	Director
CARLOS JOSE CASANUEVA DE LANDA	Director

Fuente: SVS.

**ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA**

Telsur es una empresa líder en telecomunicaciones, en su área de cobertura, con una fuerte identificación de marca, en cada uno de los segmentos de negocios en los que opera. Un aspecto importante en el desarrollo de la estrategia de la Compañía, ha sido su transición desde una empresa de telefonía fija a ser un operador multiservicio de telecomunicaciones. Durante los últimos años, la Compañía ha implementado exitosamente la paquetización de servicios, lo que ha permitido aprovechar de forma óptima, las preferencias de los clientes.

**Telefonía:**

El área de cobertura de telefonía abarca desde la ciudad de Concepción hasta Coyhaique, siendo esta última, atendida por la filial Compañía de Teléfonos de Coyhaique (Telcoy). Los años 2010 y 2011 se han caracterizado por la paquetización de servicios ligados a telefonía fija, lo que ha permitido incrementar la fidelización de clientes y hacer frente a la paulatina disminución de la demanda por telefonía fija, a favor de los servicios móviles de voz.

**Internet:**

Este servicio ha presentado un desempeño favorable, de la mano de la incorporación de mayores velocidades y tecnología WIFI. El año 2010, el servicio de Internet experimentó un crecimiento de 11,5% con respecto al año anterior, evidenciando un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo. A junio de 2011, el incremento en el servicio era de 14,66%.

Con respecto a los avances en tecnología, durante 2010 se incorporó el sistema "Fibra a la Casa", tecnología que permite generar incrementos sustanciales en las velocidades de transmisión de datos, y mejorar la calidad de la conexión. Esta tecnología se incorporó en paquetes de servicios junto con telefonía y voz.

**Televisión:**

El último tiempo se ha caracterizado por el relanzamiento del servicio de televisión digital y la creciente incorporación de contenido "High Definition", expandiendo la parrilla de canales. Una vez más, la estrategia de paquetización permitió anexar el servicio de televisión a clientes que ya contaban con servicios de telefonía e Internet. Esta misma estrategia permitió añadir nuevos clientes, incrementando la base de prestación de servicios.

**Larga Distancia:**

El negocio de larga distancia ha experimentado un comportamiento similar a la telefonía fija, observándose una creciente sustitución por el negocio móvil y por Internet, medios que permiten. Cabe añadir que la Ley 24.076

**TELSUR**

Fecha informe:  
Septiembre.2011

establece que a partir del año 2014, existirá una zona primaria única en Chile, lo que eliminará el concepto de larga distancia nacional.

**Televigilancia:**

Con fecha 31 de mayo de 2011, la filial Blue Two Chile S.A. vendió y traspasó a la empresa ADT, la cartera de clientes del servicio de monitoreo de alarmas y sus equipos asociados. El valor de dicha transacción ascendió a MM\$ 5.156, lo que significó un impacto neto en resultados de MM\$ 3.179. Asimismo, se suscribió un acuerdo comercial con ADT, a través del cual, Telsur comercializará los productos de dicha empresa y gestionará recaudación, obteniendo una comisión por el servicio.

Este servicio consistía en la instalación y monitoreo de sistemas de alarma, soporte telefónico, cámaras de vigilancia y control de acceso. Este servicio se ofrecía a los segmentos corporativo y residencial, y permitió, en 2010, contar con 13.614 servicios operando.

**MARCO REGULATORIO**
**SISTEMA TARIFARIO**

De acuerdo a la Ley Nº 18.168 (Ley General de Telecomunicaciones), los precios de los servicios públicos de telecomunicaciones y de los servicios intermedios de telecomunicaciones son libremente establecidos por las operadoras, a menos que existiere una calificación expresa del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (antes Comisión Resolutiva Antimonopolio), en cuanto a que las condiciones existentes en el mercado no fueran suficientes para garantizar un régimen de libertad de precios. La regulación interviene en aquellos servicios que presentan características de monopolio natural u otras externalidades.

Con fecha 21 de diciembre de 2009, mediante Decreto Nº159, emitido por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, se fijó la estructura, nivel y mecanismo de indexación de las tarifas aplicables por el quinquenio 2009 - 2014, a los servicios de telefonía local prestados por Telsur. Asimismo, con fecha 15 de enero de 2010, se estableció la estructura tarifaria para los servicios de telefonía local prestados por filial Telcoy, para el quinquenio 2010 – 2015.

**PORTABILIDAD NUMÉRICA**

La portabilidad numérica permite al usuario mantener su número de teléfono, ya sea fijo o móvil, al cambiarse de compañía o de ubicación geográfica. Este concepto permitirá incrementar la competencia, al eliminar la aversión de los usuarios a cambiarse de compañías por temor a perder su número telefónico.

El 27 de octubre de 2010 fue aprobada por unanimidad en el Senado la modificación de la Ley General de Telecomunicaciones, que incorpora la creación de un organismo que implemente la portabilidad numérica. Con fecha 3 de noviembre, la Cámara de Diputados ratificó esta modificación, por lo que ahora se espera una próxima promulgación de parte del Ejecutivo.

**NEUTRALIDAD DE LA RED**

Con fecha 26 de agosto de 2010 se publicó en el Diario Oficial la Ley Nº 20.453, que modificó la Ley General de Telecomunicaciones. Mediante ésta, se incorporó normas relativas al principio de neutralidad de la red, aplicables a las concesiones de servicio público de telecomunicaciones y a los proveedores de Internet. Estas medidas apuntan a proteger a los usuarios de actividades restrictivas u obstaculizadoras de parte de los proveedores, que entorpezcan la libre utilización de contenidos legales disponibles en Internet. Asimismo, regula otras facultades de los proveedores, tales como administración de tráfico y protección de la privacidad de los usuarios.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2011**

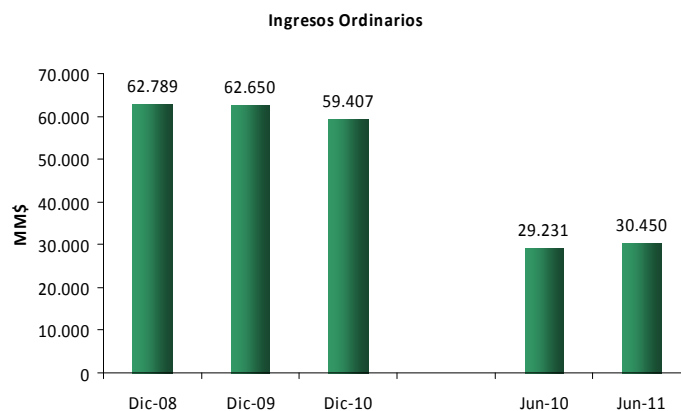
**ANÁLISIS FINANCIERO**

El sector telecomunicaciones se caracteriza por ser un mercado dinámico, ligado fuertemente a los avances en tecnología. Es así, como durante los últimos años, las ventajas inherentes a los servicios de telefonía móvil, han impulsado una creciente migración desde telefonía fija hacia telefonía celular. Asimismo, las mejoras sostenidas en los servicios de Internet y las variadas parrillas programáticas que ofrece la televisión digital, junto con los contenidos de alta definición, han propiciado un fortalecimiento en la demanda por estos dos servicios, que particularmente para Telsur, han reportado un fuerte crecimiento en ventas, adquiriendo una mayor participación en el mix de ingresos de la Sociedad.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

A nivel consolidado, el año 2010 la Compañía exhibió un descenso en los ingresos ordinarios, debido a una serie de medidas que se tomaron para compensar los efectos negativos del terremoto del 27 de febrero, que afectó fuertemente algunas áreas de cobertura de la Sociedad. Estas medidas apuntaron a mantener la prestación de los servicios básicos de telecomunicaciones, reduciendo en un 50% los cobros de telefonía e Internet durante marzo de ese año, y permitiendo la gratuidad del servicio de televisión para el mismo mes. Lo anterior, se suma a un descenso en las tarifas aplicadas a Telsur y Telcoy, que significaron una reducción adicional en los ingresos del período. En tanto, a junio de 2011 se aprecia un incremento de 4,17% respecto al primer semestre de 2010, gracias a la favorable estrategia de paquetización y al avance en servicios de televisión digital e Internet, cuyas ventas crecieron en 43,91% y 14,66% respectivamente, permitiendo más que compensar el descenso en los ingresos por servicios de telefonía fija, que cayeron un 8,68% en relación al primer semestre de 2010.

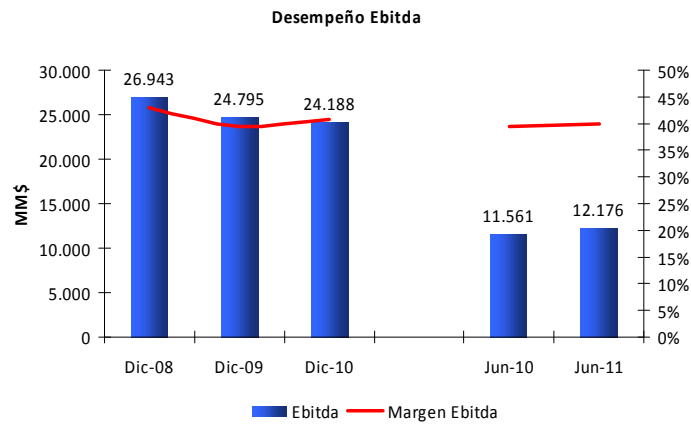


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

TELSUR

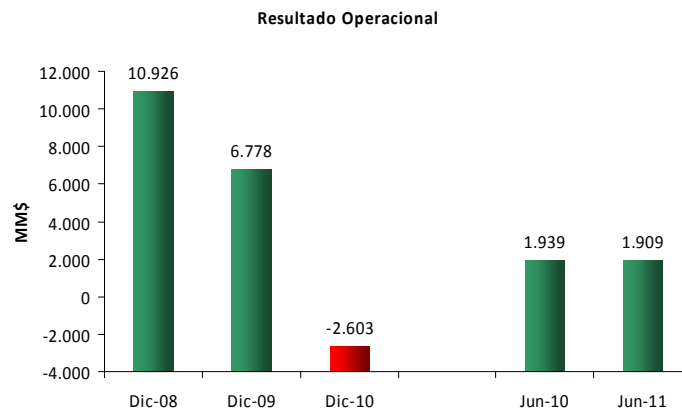
Fecha informe:  
Septiembre.2011

En línea con los menores ingresos de 2010, el indicador Ebitda marcó un descenso de 2,45% respecto al período anterior, alcanzando los M\$ 24.188.114. Mientras tanto, a junio de 2011 se observa una mejora operacional, con un Ebitda de M\$ 12.176.402, que superaba en un 5,33% al registrado durante el primer semestre de 2010, el que se vio deprimido debido a los factores antes mencionados. En tanto, el Margen Ebitda alcanzó un 40.72% a diciembre de 2010, mientras que a junio de 2011 se situó en un 39,99%.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

En relación al resultado operacional, durante el año 2010 se observa un aumento en el nivel general de gastos, debido a amortizaciones efectuadas por una sola vez, producto de la discontinuación de algunos activos fijos que no respondían a los nuevos requerimientos operativos, comerciales y de costos, dispuestos por la nueva administración de Telsur. Este efecto redundó en un resultado operacional negativo (M\$ -2.603.254) al cierre de dicho período.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

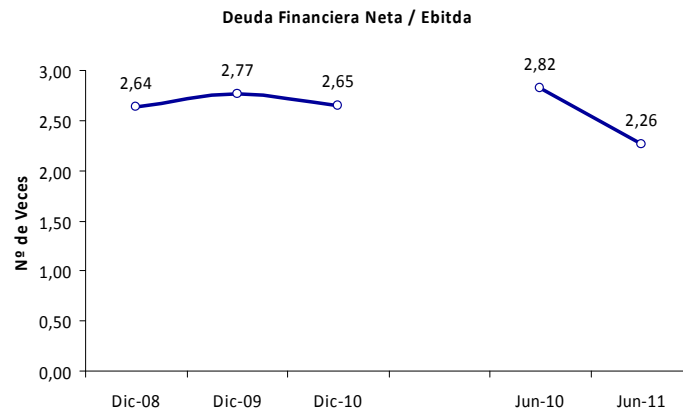
En términos no operacionales, la reestructuración de la Compañía durante 2010 efectuada por el nuevo controlador, significó incurrir en algunos gastos adicionales. Adicionalmente, debido a que el grueso del endeudamiento financiero de la Sociedad se encuentra denominado en UF, se registró una pérdida adicional producto de la variación al alza del IPC. A raíz de los efectos anteriormente mencionados, Telsur cerró el año 2010 con una pérdida de M\$ 7.194.206. No obstante, el primer semestre de 2011 arrojó una ganancia neta de M\$ 1.849.347, debido a la venta de la cartera de clientes y activos asociados que mantenía la filial Blue Two Chile S.A., sociedad que prestaba servicios de monitoreo de alarmas, y que transfirió dichos activos a la empresa de seguridad ADT, en las condiciones informadas anteriormente.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2011**

Con respecto a la estructura de la deuda de Telsur, el grueso de los pasivos financieros se encuentra en la porción no corriente, de acuerdo a las necesidades de financiamiento de sus inversiones. A junio de 2011, la Compañía mantenía pasivos financieros por M\$ 77.223.322, de los cuales un 98,21% correspondía a obligaciones de largo plazo (bonos y crédito sindicado). Al respecto, la Sociedad cuenta con una adecuada generación de recursos para satisfacer dichas obligaciones, exhibiendo un ratio de Deuda Financiera Neta / Ebitda de 2,26 veces a junio de 2011.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Durante el año 2010, la Compañía llevó a cabo la colocación de los bonos Serie K con cargo a la Línea N° 633, por UF 1.500.000, destinando los recursos obtenidos principalmente al refinanciamiento de pasivos. Posteriormente, se efectuó una segunda colocación con cargo a la misma línea, por un monto de UF 270.000, que obedeció a la favorable demanda que enfrentaron estos títulos.

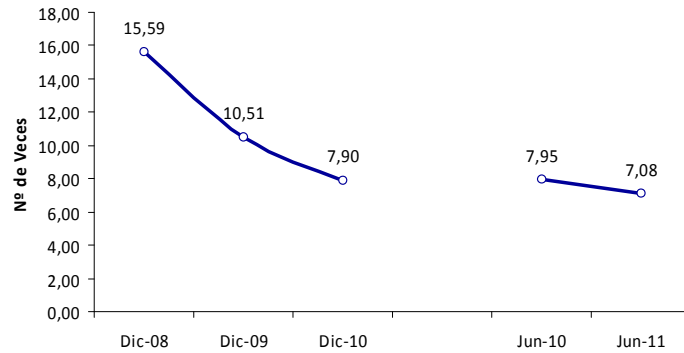
Adicionalmente, cabe señalar que durante 2010, la Sociedad efectuó un proceso de restructuración de deuda, que consistió en la contratación de un crédito sindicado de largo plazo con los bancos Chile, BCI y BICE, por un monto de MM\$ 23.866, y un plazo de 10 años con dos años de gracia. Este crédito permitió a la Compañía refinanciar pasivos bancarios, donde una porción relevante se encontraba en el corto plazo. De esta manera, se redujo considerablemente la porción corriente de la deuda, lo que se constituyó un alivio para los ratios de liquidez de la Compañía.

En términos generales, se aprecia un incremento de 9,14% en el endeudamiento financiero entre 2009 y 2010, lo que propició un alza en los gastos por intereses. Durante 2010, Telsur incurrió en gastos financieros por M\$ 3.191.455, lo que se tradujo en un descenso en el ratio de cobertura de gastos financieros netos, que se situó en 7,90 veces. En tanto, a junio de 2011, el indicador se situaba en 7,08 veces, evidenciando una disminución con respecto a junio de 2010, trimestre en que el ratio se ubicaba en 7,95 veces, respondiendo a un menor nivel de endeudamiento.

**TELSUR**

**Fecha informe:  
Septiembre.2011**

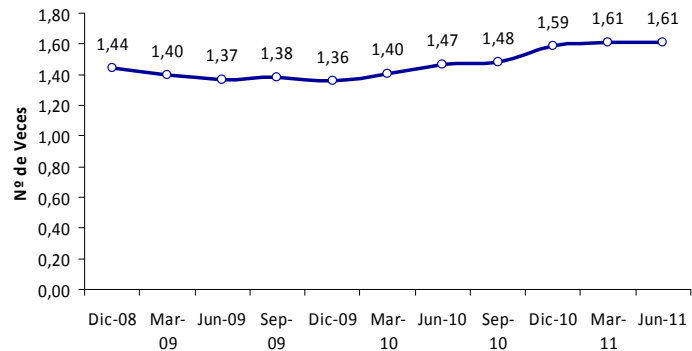
**Cobertura de Gastos Financieros Netos**



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Finalmente, a partir de diciembre de 2009, se aprecia un comportamiento al alza en el indicador de endeudamiento (pasivos totales sobre patrimonio), lo que se atribuye principalmente, a los mayores niveles de deuda financiera de la Compañía. A junio de 2011, este indicador ascendía a 1,61 veces.

**Endeudamiento**



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR**
**Fecha informe:  
Septiembre.2011**
**CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS**
**BONOS**

La siguiente tabla muestra las principales características de las colocaciones de bonos vigentes de la Compañía:

	Serie F	Serie K	Serie L
<b>Nº Inscripción</b>	198	633	666
<b>Nemotécnico</b>	BTSUR-F	BTSUR-K	BTSUR-L
<b>Plazo</b>	12,5 Años	21 Años	21 Años
<b>Fecha Emisión</b>	01-08-2005	30-05-2010	15-05-2011
<b>Tasa Anual Emisión</b>	4,05%	4,20%	4,00%
<b>Fecha Ini. Dev. Int.</b>	01-08-2005	30-05-2010	15-05-2011
<b>Fecha Ini. Pago Int.</b>	01-02-2006	30-11-2010	15-11-2011
<b>Moneda</b>	UF	UF	UF
<b>Monto Emisión</b>	425.000	2.000.000	2.000.000
<b>Fecha Vencimiento</b>	01-02-2018	30-05-2031	15-05-2032
<b>Pago Cupones</b>	Semestral	Semestral	Semestral

Fuente: ICR Publicaciones.

Por su parte, las series I, J, M y N, con cargo a la Línea Nº 632 de la Sociedad, se encuentran inscritas pero no han sido colocadas.

Las emisiones de bonos contemplan las siguientes cláusulas restrictivas sobre sus estados financieros, comprometidas con los tenedores de los instrumentos:

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 el patrimonio neto. El nivel de endeudamiento inicial de Telsur no será superior a 2,02 veces, en adelante "nivel de endeudamiento inicial". A partir de entonces, en cada fecha de cálculo, Telsur ajustará el nivel de endeudamiento inicial y así evitará que el efecto del IPC acumulado, perjudique o favorezca a Telsur, en los límites 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 los activos libres de gravámenes será a lo menos 1,17 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 del IPC acumulado perjudique ni favorezca a Telsur, en los límites 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 porque sus filiales se ajusten a la misma condición.

**EFFECTOS DE COMERCIO**

Con fecha 26 de junio de 2009, la Sociedad emitió la línea de efectos de comercio Nº 069, a la cual se han efectuado dos colocaciones que ya han sido pagada en su totalidad. Las principales características de la emisión se describen a continuación:

**SECTOR  
TELECOMUNICACIONES**

**TELSUR****Fecha informe:  
Septiembre.2011**

- Monto máximo de la emisión: \$10.000.000.000.
- Plazo de vencimiento de la línea: 10 años desde su inscripción.
- Desmaterializados y al portador.
- Sin garantías específicas.
- Resguardos:
  - Nivel de endeudamiento trimestral (definido como la razón entre Pasivo Total menos Activos de Cobertura y Patrimonio Neto), no superior al que se fije en cada fecha de cálculo. El nivel de endeudamiento inicial del emisor será de 2,03 veces.
  - 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.
  - Mantener un nivel de liquidez en que la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes sea, de al menos 0,5 veces.

**TÍTULOS ACCIONARIOS**

Las acciones de la compañía, nemotécnico Telsur, presentan muy bajos niveles de presencia y rotación bursátil además, tras el cambio de propiedad, el nivel de floating de los títulos accionarios se redujo al mínimo (ya que el Grupo GTD pasó a controlar el 96,37% del capital accionario), por estos motivos, los títulos accionarios de la Sociedad, presentan un menor nivel de liquidez y por lo tanto, justifican una clasificación en Categoría Primera Clase Nivel 4.

TELSUR

ANEXO <sup>2</sup>

Fecha informe:  
Septiembre.2011

Situación Financiera Telsur (Miles de Pesos Corrientes)					
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Jun-10	Jun-11
Activos Corrientes	22.688.884	21.660.497	34.440.479	30.173.340	42.890.934
Activos No Corrientes	137.145.210	133.691.920	117.789.166	130.003.495	114.143.114
Activos Totales	159.834.094	155.352.417	152.229.645	160.176.835	157.034.048
Efectivo y Equivalentes	463.578	458.519	10.994.598	4.087.795	20.906.139
Activos Financieros Corrientes			337.783	5.676.134	200.692
Inventarios	2.666.897	2.491.019	2.642.321	2.524.478	2.793.359
Pasivos Corrientes	27.137.399	26.765.239	10.557.024	12.889.247	11.123.904
Pasivos No Corrientes	67.265.276	62.850.569	82.917.847	82.378.183	85.802.919
Pasivos Totales	94.402.675	89.615.808	93.474.871	95.267.430	96.926.823
Deuda Financiera Corriente	15.804.168	16.863.365	2.064.049	5.174.825	1.382.376
Deuda Financiera No Corriente	55.710.257	52.248.614	73.362.050	72.198.307	75.840.946
Deuda Financiera Total	71.514.425	69.111.979	75.426.099	77.373.132	77.223.322
Deuda Financiera Neta	71.050.847	68.653.460	64.093.718	67.609.203	56.116.491
Patrimonio	65.431.419	65.736.609	58.754.774	64.909.405	60.107.225
Ingresos de Explotación	62.788.916	62.649.895	59.406.761	29.231.474	30.449.982
Costos de Explotación	11.212.246	11.575.464	11.514.704	5.921.529	5.670.430
Margen Bruto	51.576.670	51.074.431	47.892.057	23.309.945	24.779.552
Resultado Operacional	10.925.547	6.778.236	-2.603.254	1.938.871	1.909.037
Ingresos Financieros			128.399	15.757	307.904
Gastos Financieros	1.727.909	2.360.063	3.191.455	1.470.817	2.028.590
Utilidad del Ejercicio	3.295.426	3.211.995	-7.194.206	-1.258.641	1.849.347
Razón Circulante (Nº de Veces)	0,84	0,81	3,26	2,34	3,86
Razón Ácida (Nº de Veces)	0,74	0,72	3,01	2,15	3,60
Capital de Trabajo	-4.448.515	-5.104.742	23.883.455	17.284.093	31.767.030
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	0,41	0,41	0,18	0,20	0,19
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	1,03	0,96	1,41	1,27	1,43
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	1,44	1,36	1,59	1,47	1,61
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,29	0,30	0,11	0,14	0,11
Deuda Largo Plazo / Deuda Total (Nº de Veces)	0,71	0,70	0,89	0,86	0,89
Ebitda	26.942.648	24.795.236	24.188.114	11.560.783	12.176.402
Margen Ebitda	42,91%	39,58%	40,72%	39,55%	39,99%
Ebitda 12 meses	26.942.648	24.795.236	24.188.114	23.948.769	24.803.733
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	15,59	10,51	7,90	7,95	7,08
Deuda Financiera CP / Ebitda (Nº de Veces)	0,59	0,68	0,09	0,22	0,06
Deuda Financiera LP / Ebitda (Nº de Veces)	2,07	2,11	3,03	3,01	3,06
Deuda Financiera Total / Ebitda (Nº de Veces)	2,65	2,79	3,12	3,23	3,11
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	2,64	2,77	2,65	2,82	2,26

Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Cifras en moneda corriente.

<sup>2</sup> Cálculo de Indicadores:

- Resultado Operacional: Ingresos de Actividades Ordinarias – Gastos por Beneficios a los Empleados – Gasto por Depreciación y Amortización – Otros Gastos por Naturaleza.
- Ebitda: Resultado Operacional + Gasto por Depreciación y Amortización.
- Cobertura de Gastos Financieros Netos: | Ebitda / (Ingresos Financieros – Gastos Financieros) |
- Deuda Financiera Neta: Otros Pasivos Financieros Corrientes + Otros Pasivos Financieros No Corrientes – Efectivo y Equivalentes al Efectivo – Otros Activos Financieros Corrientes.
- Deuda Financiera Neta / Ebitda: Deuda Financiera Neta / Ebitda 12 Meses.

SECTOR  
TELECOMUNICACIONES