



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

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



Reseña Anual de Clasificación Septiembre 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	Tendencia
Bonos Series F y H, N° de Inscripción 198 y 251	AA-	"Estable"
Títulos accionarios, nemotécnico Telsur	Primera Clase Nivel 4	
Línea de Ef. de Comercio en N° 069	N1+/AA-	"Estable"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de junio de 2009

Resumen de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado clasificar en Categoría AA-, con Tendencia "Estable" los Bonos serie F y serie H, números de inscripción N° 198 y N° 251, respectivamente, de la Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. Asimismo, acordó clasificar en Categoría Primera Clase Nivel 3, los títulos accionarios de la Compañía, nemotécnico Telsur. Finalmente asignó Categoría N1+/AA-, con Tendencia "Estable", a la nueva línea de Efectos de Comercio, N° de inscripción 069.

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 Televisión. Estos servicios, los realiza a través de sus distintas sociedades, Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur), Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy), Telefónica del Sur Servicios Intermedios S.A. (Telsur Net), Telefónica del Sur Seguridad S.A. (Telsur Seguridad), Blue Two Chile S.A. (Innet), Winet Wireless Networking Ltda.

La Compañía es controlada por el Grupo Quiñenco, el holding industrial del Grupo Luksic, que es uno de los conglomerados económicos más grandes de Chile y Latinoamérica, con activos consolidados sobre US\$2.6 billones y ventas por más de US\$ 3.2 billones. Controlan diversas empresas líderes en los sectores financiero e industrial del país.

En el ámbito financiero, vale la pena señalar 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 mismos, 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. Asimismo, se observa un crecimiento 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.

Además, se aprecia una sólida posición financiera y capacidad de generación de caja, la cual se ve acompañada de positivos indicadores de resultados y de gestión, los cuáles si bien se han visto afectados durante el último año, siguen manteniendo niveles favorables.

Definición de Categorías

CATEGORÍA AA

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

La subcategoría "-" denota una menor protección dentro de la Categoría AA.

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.

Las Subcategoría "+" denota una mayor protección dentro de la Categoría N1.

Fortalezas y Debilidades y/o Riesgos

Fortalezas

- La compañía presenta vasta experiencia y conocimiento del mercado en el cual participa.
- Sólido respaldo financiero del Grupo Controlador, el Grupo Quiñenco, holding industrial del Grupo Luksic.
- La administración superior está en manos de ejecutivos con amplia experiencia en el negocio de las telecomunicaciones y de larga permanencia en el grupo.
- 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.

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

- 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.

- Con fecha 17 de abril de 2009, la Junta General Ordinaria de Accionistas acordó repartir un dividendo definitivo de \$3,70 por acción, con cargo a las utilidades del ejercicio 2008. Este dividendo se comenzó a pagar a partir del día 27 de abril de 2009.
- En el mes de diciembre de 2008, Telefónica del Sur ingresó a la Subsecretaría de Telecomunicaciones su propuesta de Bases Técnico Económicas, dando inicio con esto al proceso quinquenal de fijación tarifaria. Este proceso para Telefónica de Coyhaique tuvo fecha de inicio enero de 2009. No obstante lo anterior, el Tribunal de la Libre Competencia, en fallo de 30 de enero de 2009, estableció que si bien Telefónica del Sur y Telefónica de Coyhaique siguen siendo las empresas dominantes en el servicio telefónico local, en las regiones X, XIV y XI respectivamente, existen condiciones de mercado suficientes para continuar el proceso de reducción gradual de las restricciones regulatorias que han regido al respecto de las empresas calificadas como dominantes. En este sentido, decretó la liberación de tarifas para la conexión de línea telefónica, servicio local medido, cargo fijo y telefonía pública, dejando regulados todos los demás servicios como: cargos de acceso, tramo local, corte y reposición de servicio, entre otros.

Otros hechos relevantes a destacar se señalan a continuación:

- La alianza conseguida para proveer el servicio de telefonía móvil mediante el acuerdo del arriendo de las redes y antenas de Movistar, para de esta forma poder comercializar con marca propia el servicio móvil en todo Chile, el que además cuenta con roaming internacional (Operador Móvil Virtual), esta operación móvil virtual es pionera en América Latina.
- Lanzamiento al mercado el servicio de banda ancha de prepago.
- Lanzamiento del servicio Uno Móvil, que combina en un solo equipo el servicio telefónico fijo y el móvil, transformándose en el primer teléfono fijo-móvil de Chile.

Antecedentes de la Compañía

Telefónica del Sur nace en Valdivia el 29 de Abril de 1893. Sus 115 años de vida han estado marcados por la innovación tecnológica y la incorporación de productos y prestaciones orientadas a sus clientes.

En 1983, tras 10 años de control estatal, la empresa retorna a propietarios privados, pasando a formar parte del grupo Luksic. Con el apoyo de dicha administración, en este momento se sitúa como una de las empresas más destacadas del sector telecomunicaciones. Su zona de concesión históricamente ha sido la X Región, sin embargo, durante la última década ha expandido sus operaciones a otras latitudes y ha explorado nuevas áreas de negocio, tanto a través de inversiones en activos fijos como en filiales.

Telsur es la empresa líder en Telecomunicaciones, en su área de cobertura, con una fuerte identificación de marca en cada uno de los segmentos de negocios y mercados en los cuales opera. Un aspecto importante en el desarrollo de la estrategia de Telefónica del Sur, ha sido su transición desde una empresa de telefonía fija a un operador multiservicios de telecomunicaciones, contando a la fecha con la siguiente oferta de servicios: 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.

Sus actividades comerciales, las realiza a través de distintas sociedades las cuales se presentan a continuación:

- Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur)
- Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy)
- Telefónica del Sur Servicios Intermedios S.A. (Telsur Net)
- Telefónica del Sur Seguridad S.A. (Telsur Seguridad)
- Blue Two Chile S.A. (Innet)
- Winet Wireless Networking Ltda.

Telefonía

El área de negocios de Telefonía Local se encarga de prestar servicio telefónico y otros servicios relacionados, a clientes hogares y empresas desde Concepción a Coyhaique.

Para consolidar el servicio Superinalámbrico (telefonía local portable) que a Diciembre de 2008 superó los 42 mil clientes, se lanzó el producto Uno Móvil, que es un sistema de telefonía dual, que opera con redes PHS (Personal Handyphone System) y GSM (Global System Mobile), este servicio único en Latinoamérica, permite unir las particularidades de la telefonía local portable (Superinalámbrico) con la telefonía móvil, se trata de un teléfono, que permite que el usuario elija por cual de las dos redes quiere hacer la llamada dependiendo de la tarifa más barata en ese momento (con un número para cada tipo de servicio), con sólo insertar la tarjeta SIM del celular de cualquier compañía.

Otro hito relevante fue la obtención de una Licencia de Operador Móvil Virtual, otorgada por Subtel a Telefónica del Sur durante el año 2007, lo cual fue complementado con un acuerdo comercial firmado con Movistar en el mes de noviembre de 2008, el cual le permitirá a Telefónica del Sur ser el primer Operador Móvil Virtual en Latino América. Con ello se podrá complementar y potenciar los servicios de voz móvil de la compañía, con productos diferenciados a la oferta actual.

Internet

Durante el año 2008 los esfuerzos estuvieron enfocados en aumentar la cartera de clientes conectados al servicio Banda Ancha, con mejoras en las velocidades de acceso, es así como ya en el año 2007 duplicó la velocidad de los clientes sin costo adicional para ellos y en el 2008 duplicó y triplicó la velocidad de acceso, con lo cual sus clientes de banda ancha navegan a velocidades entre 1,2 Mbps y 6,0 Mbps, con un máximo en la actualidad de 20 Mbps.

Sumado a esto en el 2008 Telefónica del Sur fue la primera empresa en Chile en comercializar Banda Ancha de Prepago, liderando a la Industria con este servicio. Es un kit autoinstalable, que incluye un módem, y que permite navegar a una velocidad mínima de 1,2 Mbps, el kit incorpora un monto inicial para navegar que posteriormente se recarga con tarjetas de prepago. Esta nueva modalidad permite aumentar en forma sustancial el número de usuarios de Internet al acercar esta tecnología a un espectro muy amplio de personas que no tenían posibilidades de acceder a contratar un plan.

El servicio de Internet banda ancha experimentó un crecimiento sostenido, logrando una penetración de 70.049 clientes, que representan un crecimiento de 22,8% con respecto al año anterior.

Televisión

En el año 2008 Telsur se consolidó como operador integral a través del éxito en la comercialización de Televisión digital IP y del tipo WiFi, es decir se pueden conectar los televisores y/o PC en forma inalámbrica en cada hogar, sin cables ni instalaciones especiales. Esto se ha logrado a través del lanzamiento del producto WiTV.

Es así como, debido a la adecuación desde una red de cobre tradicional a una del tipo FTTN (Fibra Óptica al Nodo), se ha aumentado la capacidad de la red a tal punto que se puede ofrecer el servicio de WiTV a múltiples televisores en forma simultánea y con un precio accesible, es así como uno de los grandes atractivos del producto es que tiene precios de mercado y que se ofrece empaquetado con otros productos.

Durante el año 2008, junto a su ventaja exclusiva de distribución inalámbrica dentro del hogar, se han agregado nuevas parrillas de programación, más completas y competitivas. Cabe mencionar que este servicio aún está en período de desarrollo y no ha alcanzado su punto de equilibrio operacional.

Hay que destacar que al 31 de diciembre de 2008 la compañía alcanzó los 13.343 clientes, lo que representa un aumento de un 143,8% con respecto al año anterior.

Larga Distancia

El negocio de Larga Distancia, al igual que en los últimos años, mantiene la sustitución de tráficos desde la larga distancia hacia la telefonía móvil e internet, debido al desarrollo y penetración que han logrado dichos servicios.

A pesar de esto la participación de mercado de este servicio alcanzó un 8,84% del mercado (Art. 47 CTC, Telefónica del Sur y Telcoy), lo que ha significado mantener al código 121 dentro de los cuatro operadores más importantes en el país.

Cabe señalar que si bien el mercado de larga distancia ha decrecido en un 13% sus tráficos, el 121 sólo ha decrecido en 3% siendo el segundo operador que menos ha disminuido sus tráficos durante el 2008 a nivel país.

Televigilancia

Telsur Seguridad es la filial de Telefónica del Sur encargada de la generación y comercialización de servicios integrales de seguridad, los que incluyen monitoreo de sistemas de alarma, televigilancia, y control de acceso, orientados a los segmentos de mercados hogar y empresas.

La empresa durante el último año ha estado enfocada a mejorar la calidad de servicio de televigilancia, para lo cual se renovó e incrementó la flota de móviles de reacción, lo que se ha traducido en reducciones en los tiempos de respuesta presencial ante activaciones de alarmas.

Al mismo tiempo la empresa incrementó su dotación en la unidad de vigilancia remota, con lo que redujo el tiempo de respuesta telefónica ante activaciones de alarmas de clientes.

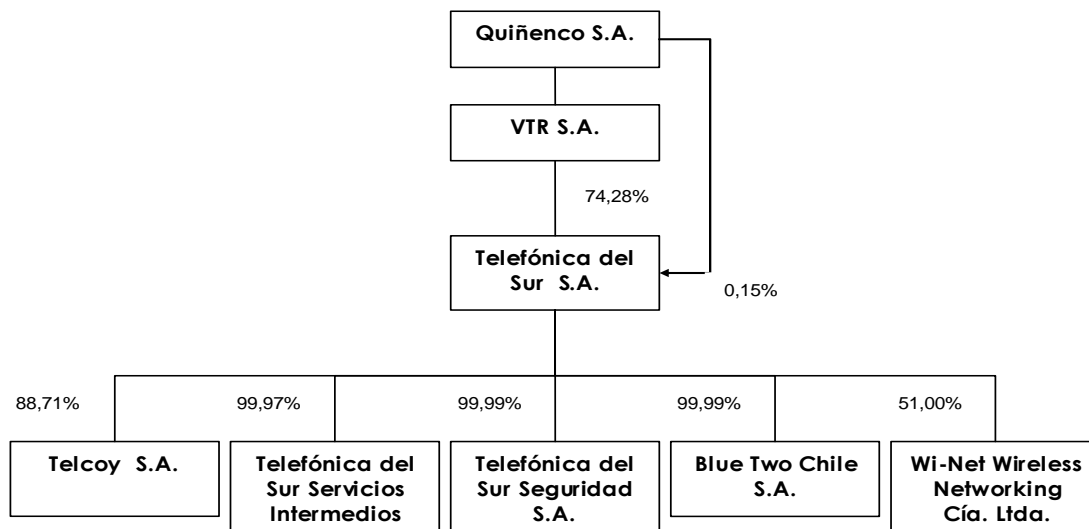
Lo anterior ha provocado una mejora de la performance del servicio y un aumento de la satisfacción en los clientes. Esto ha permitido lograr una cartera de clientes a fines de 2008 de 13.847 servicios.

Estructura de Propiedad y Administración de la Compañía

Compañía Nacional de Telecomunicaciones, Telefónica del Sur S.A., es controlada por el Grupo Quiñenco (a través de su filial VTR S.A.), el holding industrial del Grupo Luksic, que es uno de los conglomerados económicos más grandes de Chile y Latinoamérica, con activos consolidados sobre US\$2.6 billones y ventas por más de US\$ 3.2 billones. Controlan diversas empresas líderes en los sectores financiero e industrial del país.

Además, el Grupo Luksic es un importante operador de la minería del cobre, a través de tres minas en el norte de Chile.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
VTR S.A.	167.173.256	167.173.256	74,28%
BETA FONDO DE INVERSION	5.315.197	5.315.197	2,36%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	5.214.799	5.214.799	2,32%
AFP CUPRUM S.A. PARA FDO. PENSION C	3.694.509	3.694.509	1,64%
CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP	3.537.610	3.537.610	1,57%
AFP CAPITAL S.A. FONDO DE PENSION TIPO C	3.464.713	3.464.713	1,54%
AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO A	3.368.458	3.368.458	1,50%
AFP HABITAT S.A. PARA FDO. PENSION C	3.182.268	3.182.268	1,41%
AFP PROVIDA S.A. FONDO TIPO B	2.829.256	2.829.256	1,26%
AFP CUPRUM S.A. FONDO TIPO B	2.790.264	2.790.264	1,24%
AFP HABITAT S.A. FONDO TIPO B	2.370.393	2.370.393	1,05%
AFP CAPITAL S.A. FONDO DE PENSION TIPO B	1.993.481	1.993.481	0,89%
Total 12 mayores accionistas	204.934.204	204.934.204	91,06%



La administración superior está en manos de ejecutivos con amplia experiencia en el negocio de las telecomunicaciones y de larga permanencia en el grupo. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

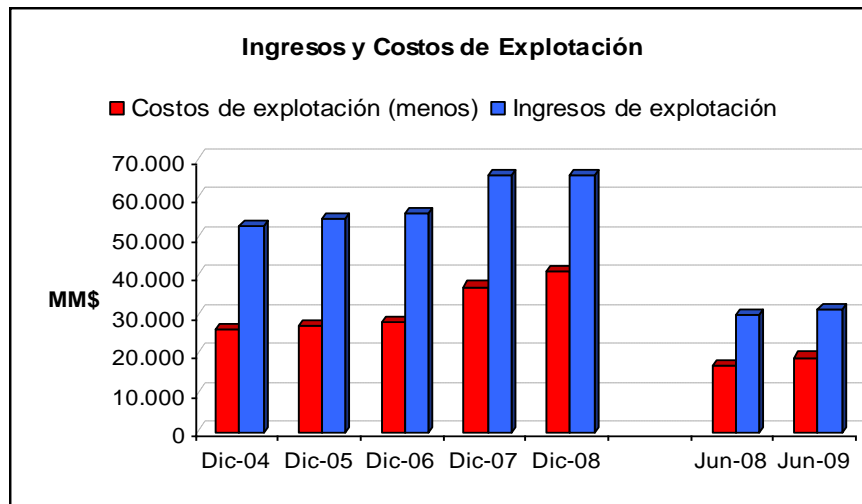
Nombre	Cargo
LUKSIC CRAIG GUILLERMO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
LEHUEDE FUENZALIDA LUIS FELIPE	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO
MENENDEZ DUQUE GONZALO	DIRECTOR
JOANNON VERGAR A FELIPE	DIRECTOR
VIAL HERRERA ANDREA	DIRECTOR
PEREZ MACKENNA FRANCISCO	DIRECTOR
PIPIÑO CRAVERO ADELIO	DIRECTOR

Al igual que su Directorio, el Equipo ejecutivo de Telefónica del Sur, cuenta con una vasta experiencia en el negocio de las telecomunicaciones y de larga permanencia en el grupo.

Nombre	Cargo
ATTON PALMA JORGE	GERENTE GENERAL
OTEY VIDAL LUIS	GERENTE FINANZAS Y CONTROL DE GESTIÓN
LARRAZA ALBERDI IÑAKI	GERENTE CORPORACIONES E INTERCONEXIONES
MASSÉ CEA ROBERT	GERENTE DE TECNOLOGÍAS
DE LA FUENTE ÁVILA CRISTIÁN	GERENTE DE PERSONAS
VERDEJO VÍCTOR	GERENTE SERVICIO AL CLIENTE

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.



	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Costos de explotación (MM\$)	26.263	27.207	28.432	37.301	41.177	17.190	19.193
Ingresos de explotación (MM\$)	52.939	54.724	56.041	66.094	66.133	30.143	31.590

En términos más específicos se aprecia una disminución de los ingresos derivados de la Telefonía fija, de la Larga Distancia y de la telefonía pública y Otros. Además se observa una mantención de los ingresos por Televigilancia y finalmente un aumento en los ingresos generados por Internet y Datos, Televisión e Interconexiones. Es así como a diciembre del año 2008, la telefonía fija+la telefonía pública+la larga distancia, representan el 54% de los ingresos de la compañía, en tanto que durante el año 2004 constituían el 76%. A junio de 2009, se mantiene la tendencia de años anteriores.

	2004	2005	2006	2007	2008	Jun-08	Jun-09
Telefonía	40.625	37.536	30.252	31.564	29.722	13.933	13.420
Internet+datos	10.548	13.273	14.734	15.242	16.104	7.094	8.574
Televisión	0	0	0	837	2.163	814	1.573
Televigilancia	2.275	2.976	3.355	3.283	2.935	1.396	1.315
Interconexiones	0	0	6.935	7.037	8.091	3.459	3.676
Larga Distancia	5.483	5.103	5.025	4.537	3.836	1.863	1.614
Telefonía Pública	3.653	3.633	3.217	2.211	2.131	1.011	889
Otros	2.956	2.875	2.036	1.384	1.151	573	528
Total	65.540	65.396	65.554	66.095	66.133	30.143	31.589

Cifras expresadas en millones de pesos.

Por su parte, el resultado operacional de la compañía se ha visto afectado, principalmente por 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), además de mayores costos por energía eléctrica, los costos de la ley de subcontratación (que entró en vigencia durante el año 2007) y el efecto de la inflación.

Además de lo anterior, se ha observado un mayor nivel de depreciación por las inversiones realizadas, como el despliegue de la red inalámbrica, equipos terminales y la readecuación de la red de infraestructura con fibra óptica.

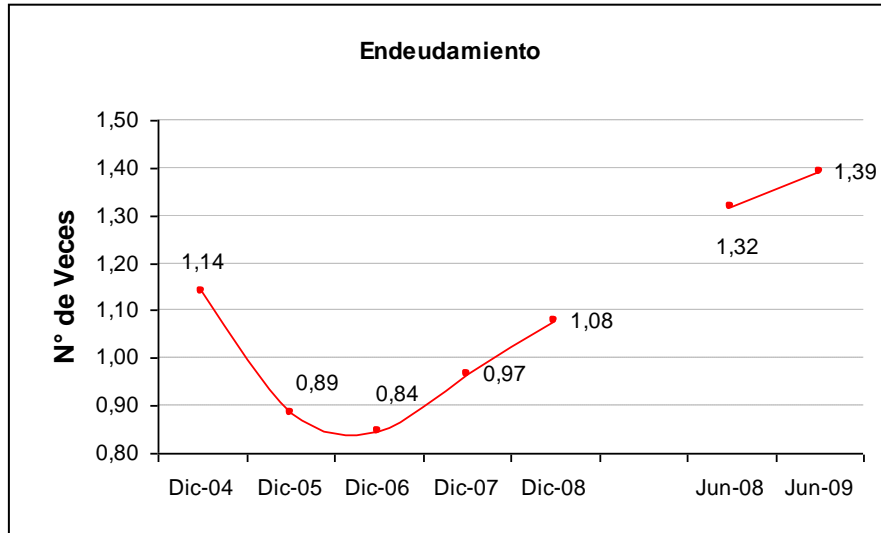
Es así como la Utilidad del año 2008, ascendió a M\$ 4.005.332, cifra inferior en un 40,8% a la obtenida a igual período del año anterior, ocasión en que la Utilidad alcanzó los M\$ 6.763.788. Por su parte a junio 2009, la Utilidad alcanzó los M\$ 3.271.008, cifra superior en un 55% a la obtenida a igual período del año anterior. Este aumento dice relación con el resultado no operacional al 30 de junio de 2009, el cual presenta una utilidad de MM\$ 346, que se contrapone a los MM\$ 2.243 de pérdida del primer semestre del año anterior. Lo anterior se explica por la variación negativa que experimentó la Unidad de Fomento durante el primer semestre de este año y que provocó una disminución en pesos en el monto de la deuda financiera.

En cuanto al Ebitda y al margen Ebitda, se aprecia que dados los argumentos señalados anteriormente, sumado al hecho de que los márgenes de los nuevos negocios son más ajustados que los márgenes de los negocios regulados, éstos indicadores han presentado una leve tendencia hacia la baja durante los últimos años. Sin embargo, cabe señalar que siguen siendo indicadores sólidos y permiten a Telsur seguir afrontando, tanto sus inversiones, como sus obligaciones financieras. A diciembre 2008, el Ebitda de la compañía ascendió a MM\$ 28.096, en tanto que el margen Ebitda fue de 42,5%. En tanto que a junio 2009, el Ebitda alcanzó los MM\$ 12.407 (inferior a la obtenida a junio 2008) y el margen Ebitda llegó al 39,2%.

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-08	Jun-09
Ebitda (MM\$)	25.576	26.519	26.333	29.939	28.096	12.953	12.407
Margen Ebitda (%)	48.31%	48.46%	46.99%	45.30%	42.48%	42.97%	39.28%

Ahora bien, acerca del endeudamiento de Telsur, se observa 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

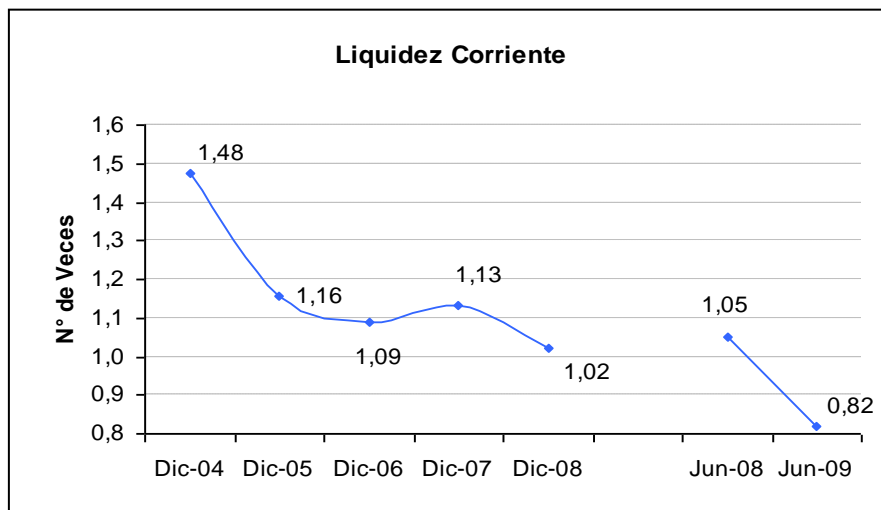
segundo, a nueva deuda para financiar el plan de desarrollo e inversiones de la compañía.



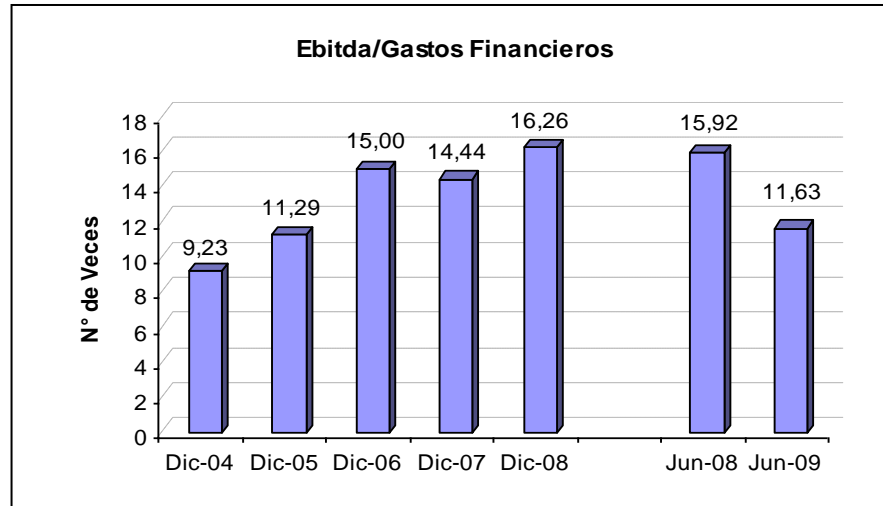
Por otro lado, el mayor endeudamiento del año 2008, se debe principalmente al financiamiento del plan de desarrollo e inversiones de la compañía, para ello, se llevaron a cabo dos operaciones de financiamiento de largo plazo con el BBVA GC Oficina de Nueva York, consistentes en créditos externos por un total US\$ 24,5 millones a 5,5 años plazo y a tasa Libor + 0,63% en promedio. A junio 2009, por su parte, se observa un aumento en el indicador, el cual dice relación con el reconocimiento de mayor deuda además de la contabilización de IFRS a partir del año 2009.

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 le 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 tanto por menores niveles de activo circulante (contrarrestado con mayores niveles de activos fijos) y además mayores niveles de pasivos circulantes.



Respecto de otros indicadores financieros, se aprecia por ejemplo que al analizar la evolución del indicador de cobertura de gastos financieros, medido como Ebitda sobre gastos financieros, se aprecia una tendencia creciente/estable del indicador, alcanzando a diciembre de 2008 las 16,26 veces, cifra que se compara positivamente con obtenida a igual período del año anterior, ocasión en que alcanzó las 14,44 veces. En tanto que a junio, si bien se aprecia una baja respecto de igual período del año anterior, el indicador sigue siendo sólido.



Características de los Instrumentos

Bonos

Actualmente, la compañía posee vigente el Bono serie F, número de inscripción 198 y el Bono Serie H (subseries H1 y H2), número de inscripción 251. A continuación se presentan las principales características de ambos Bonos.

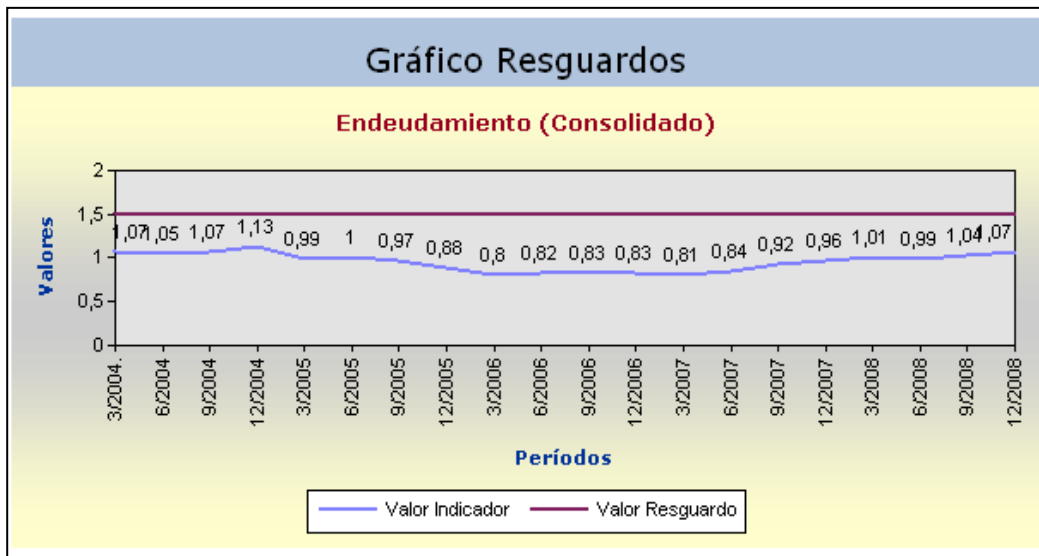
Nemotécnico	BTSUR-F	Nombre Bono	Serie F
Rut Emisor	90299000-3	Moneda	U.F.
Plazos	12.5 (Años)	Monto Emisión	425.000
Fecha Emisión	01-08-2005	Fecha Vencimiento	01-02-2018
Tasa Anual Emisión	4.05 (%)	Pago Cupones	Semestral
N° Bonos	0	Valor Nóminal Bono	0
Fecha Ini. Dev. Int.	01-08-2005	Fecha Ini. Pago Int.	01-02-2006
Fecha Ini. Pago Cap.	01-02-2006	N° Inscripción	198
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No Contempla		
Tipo de Rescate	Serie F: a opción del emisor podrá rescatarse total o parcialmente a partir del 1 de Agosto del año 2009		
Agente Colocador	Citicorp Chile Corredores de Bolsa	Agente Pagador	Scotiabank Sudamericano
Rep. Tenedor Bono	Scotiabank Sudamericano	Agente Custodio	Depósito Central de Valores
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			

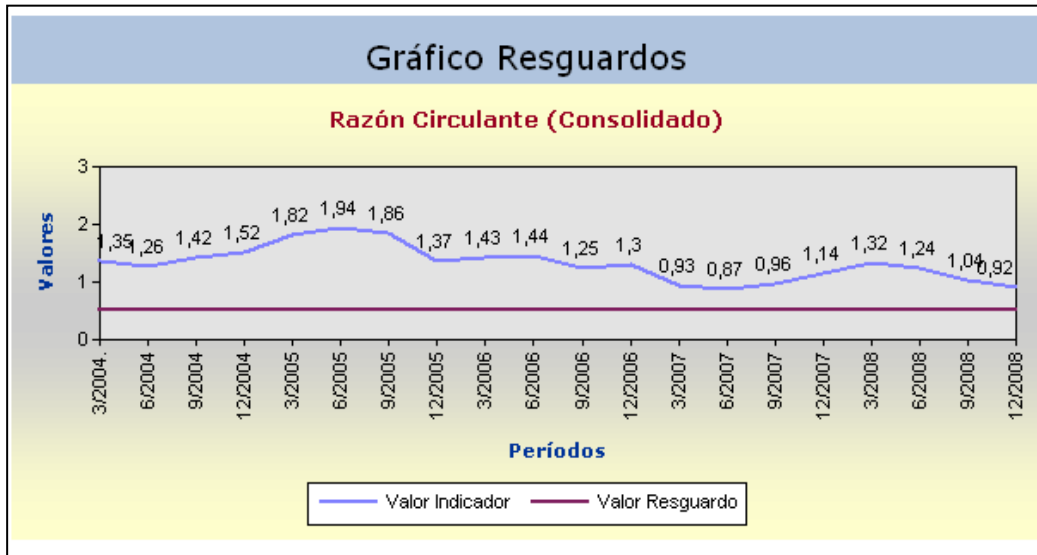
Nemotécnico	BTSUR-H1	Nombre Bono	Serie H1
Rut Emisor	90299000-3	Moneda	U.F.
Plazos	21 (Años)	Monto Emisión	300.000
Fecha Emisión	01-12-2000	Fecha Vencimiento	01-12-2021
Tasa Anual Emisión	6 (%)	Pago Cupones	Semestral
Nº Bonos	300	Valor Nóminal Bono	1.000
Fecha Ini. Dev. Int.	01-12-2000	Fecha Ini. Pago Int.	01-06-2001
Fecha Ini. Pago Cap.	01-06-2007	Nº Inscripción	251
Tipo Bono	Corporativo	Tipo Documento	Desmaterializado
Tipo de Garantía	No Contempla		
Tipo de Rescate	Opción del emisor de rescatar anticipadamente en forma total o parcial los bonos de la serie H en cualquiera de las denominadas "Fechas de pago de intereses" desde el 1 de junio de 2011		
Agente Colocador	Salomon Smith Barney (Chile)	Agente Pagador	BANCO SUDAMERICANO
Rep. Tenedor Bono	BANCO SUDAMERICANO	Agente Custodio	Depósito Central de Valores
Adm. Primario		Adm. Sustituto	
Adm. Maestro			

Resguardos

- Endeudamiento Individual y Consolidado menor o igual a 1,5 veces.
- Patrimonio mínimo de UF 2.000.000.
- Razón Circulante Individual y Consolidada menor o igual a 0,5 veces.

Respecto de los resguardos, vale la pena señalar que todos ellos se han cumplido a cabalidad.

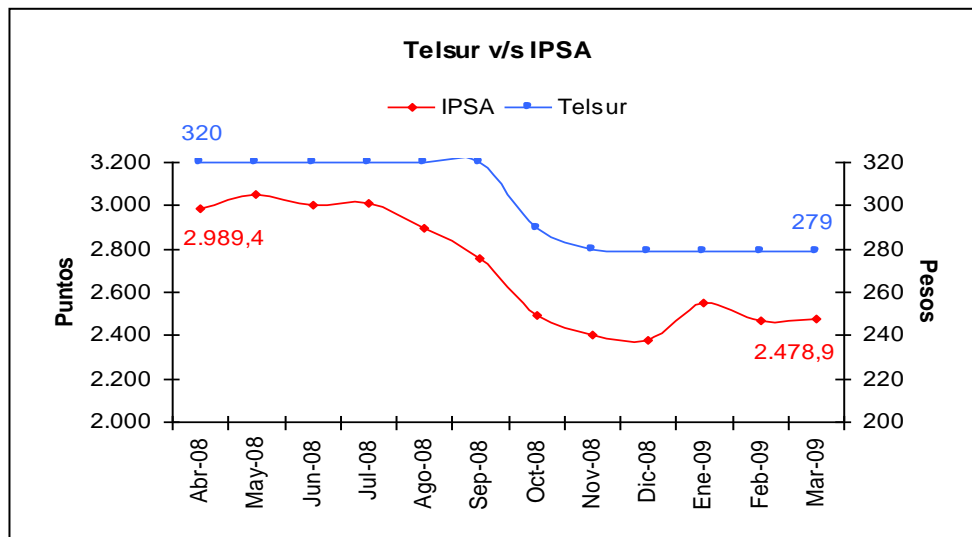




Títulos Accionarios

El 74,28% de la propiedad de la Compañía se encuentra concentrada en manos de su controlador, Quiñenco. Asimismo, las acciones de la compañía, nemotécnico Telsur, presentan muy bajos niveles de presencia y rotación bursátil, por lo tanto presentan niveles medios de liquidez.

A continuación se presenta una comparación de los títulos accionarios Telsur y el indicador IPSA.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Efectos de Comercio

ICR Clasificadora de Riesgo, asignó Categoría N1+/AA-, con Tendencia "Estable", a la nueva línea de Efectos de Comercio, N° de inscripción 069. A continuación se presentan las principales características de esta nueva línea.

- 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:
 1. Nivel de endeudamiento trimestral (definido como la razón entre Pasivo Total menos los Activos de Cobertura y Patrimonio Neto), no superior al que se fije en cada Fecha de Cálculo. El nivel de endeudamiento inicial del Emisor no será superior a 2,03 veces¹.
 2. 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.
 3. Mantener un nivel de liquidez en que la relación Activos Corrientes y Pasivos Corrientes sea, al menos, igual a cero coma cinco veces.

¹ Se utilizará este mismo estilo de covenant para los bonos series F y H, hecho recientemente aprobado por ambas juntas de tenedores de bonos.