



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

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



Informe de Cambio de Clasificación Enero 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
Bonos Series F y H, N° de Inscripción 198 y 251	A+	"En Observación"
Títulos accionarios, nemotécnico Telsur	Primera Clase Nivel 4	
Línea de Ef. de Comercio en N° 069	N1/A+	"En Observación"

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado bajar a Categoría A+ (desde Categoría AA-) y a Categoría N1/A+ (desde Categoría N1+/AA-) la clasificación de los Bonos y Efectos de Comercio, respectivamente, de la Compañía Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur S.A. (Telsur), asignándole además tendencia "En Observación". De igual manera, la clasificación de los títulos accionarios baja desde la Categoría Primera Clase Nivel 3 a la Categoría Primera Clase Nivel 4.

El cambio en la Clasificación, dice estricta relación con el importante cambio en la calidad crediticia del nuevo controlador, ya que el Grupo Luksic presenta un menor nivel de exposición al riesgo que el Grupo GTD, aún cuando se reconoce que éste último cuenta con una vasta experiencia en el sector de telecomunicaciones.

La OPA entre el Grupo GTD y el Grupo Quiñenco, estipulaba una promesa de compraventa para la adquisición de al menos un 74,43% de las acciones de Telefónica del Sur S.A. (Telsur). Al respecto, se informó que se recibió aceptaciones de acciones de Telsur representativas del 96,37% de la propiedad.

El Grupo GTD es una 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 septiembre 2009, el Ebitda de la Compañía ascendió a MM\$ 18.502, en tanto que el leverage a igual período alcanzó las 1,38 veces. Por otro lado, la cobertura de gastos financieros mantiene una holgura favorable y alcanza las 11,17 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.

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.

Primera Clase Nivel 4

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

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

- 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.
- 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.

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.

Estructura de Propiedad y Administración de la Compañía

El día 16 de diciembre de 2009, GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A. y GTD Internet S.A., dieron inicio a una Oferta Pública de Acciones (OPA) representativas del 100% de su capital accionario y que correspondía a 225.063.190 acciones.

Durante la vigencia de la oferta, el Grupo GTD, recibió aceptaciones por un total de 216.887.515 acciones de Telsur, representativas del 96,37% de su capital accionario y declaró exitosa la OPA.

En términos específicos, GTD Teleductos S.A., adquirió 106.274.882 acciones, correspondientes al 47,22% del capital accionario de Telsur. Por su parte, GTD Telesat S.A., adquirió 86.755.006 acciones, que representan el 38,55% del capital accionario de Telsur. Y finalmente GTD Internet S.A., adquirió 23.857.627 acciones, que equivale al 10,60% del capital accionario de Telsur.

Por tanto, tras lo anteriormente señalado Compañía Nacional de Telecomunicaciones, Telefónica del Sur S.A., pasó a ser controlada, tras conocerse el resultado de la Oferta Pública de Acciones, por el Grupo GTD Manquehue.

Tras la compra de Telsur, GTD se convierte en la tercera empresa de telecomunicaciones a nivel nacional, con cobertura desde Arica hasta Coyhaique y ampliando sus servicios en

el mercado residencial de Chile, en ciudades y localidades comprendidas entre Concepción y Coyhaique.

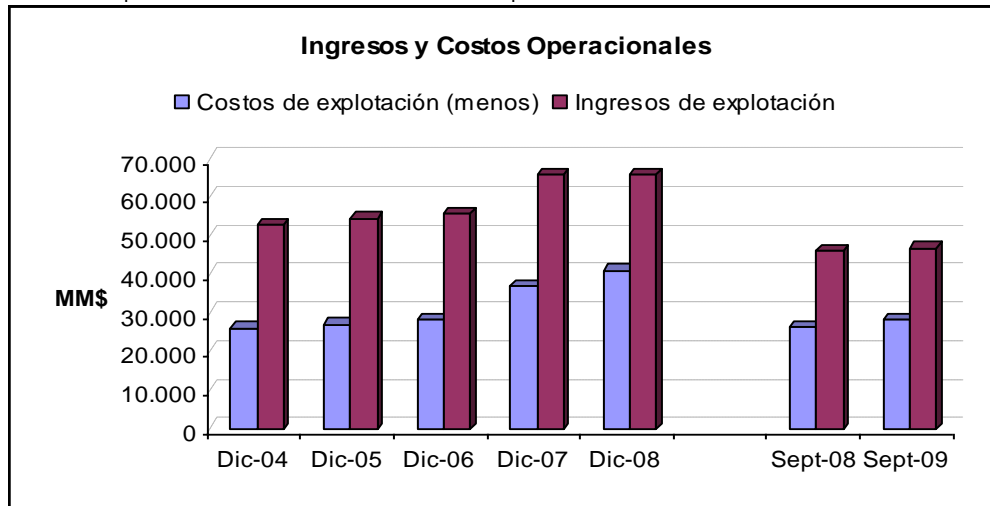
Ahora bien, respecto a la administración superior de Telsur, cabe señalar que tras el cambio en la propiedad, se conoció la renuncia irrevocable del Directorio anterior, compuesto por los señores (as): Guillermo Luksic, Andrea Vial, Luis Felipe Lehuedé, Gonzalo Menéndez, Francisco Pérez Mackenna y Felipe Joannon. En su reemplazo, se nombró, hasta la próxima Junta Ordinaria de Accionistas, a los señores Juan Manuel Casanueva (Presidente del Directorio), Luis Alberto Domínguez (Vicepresidente del Directorio), Manuel José Casanueva, Cristián Eyzaguirre, Mauricio Bernstein y Francisco Cerda.

Adicionalmente, tras el cambio de propiedad se aceptó la renuncia del Gerente General, señor Jorge Atton y se designó en su reemplazo al señor Fernando Soro Korn.

Cabe destacar que 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.

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	Sept-08	Sept-09
Costos de explotación (menos) (MM\$)	26.263	27.207	28.432	37.301	41.177	26.471	28.505
Ingresos de explotación (MM\$)	52.939	54.724	56.041	66.094	66.133	46.245	47.007

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 septiembre de 2009, se mantenía la tendencia de años anteriores.

Ingresos por Negocio (MM\$)	2004	2005	2006	2007	2008	Sept-08	Sept-09
Telefonía	40.625	37.536	30.252	31.564	29.722	21.014	19.768
Internet+datos	10.548	13.273	14.734	15.242	16.104	11.030	12.906
Televisión	0	0	0	837	2.163	1.386	2.583
Televigilancia	2.275	2.976	3.355	3.283	2.935	2.089	1.986
Interconexiones		0	6.935	7.037	8.091	5.642	5.410
Larga Distancia	5.483	5.103	5.025	4.537	3.836	2.763	2.366
Telefonía Pública	3.653	3.633	3.217	2.211	2.131	1.495	1.286
Otros	2.956	2.875	2.036	1.384	1.151	826	702
Total	65.540	65.396	65.554	66.095	66.133	46.245	47.007

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).

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.

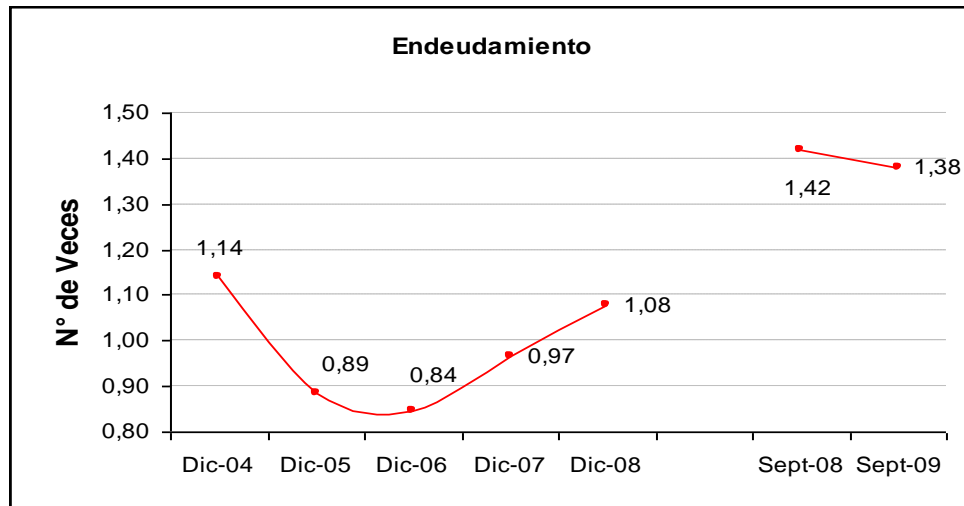
Es así como la Utilidad del año 2008, ascendió a M\$ 4.005.332, cifra inferior en un 40,8% a la obtenida a igual período del año anterior, ocasión en que la Utilidad alcanzó los M\$ 6.763.788. Por su parte a septiembre de 2009, la Utilidad alcanzó los MM\$ 3.612, cifra superior en un 55% a la obtenida a igual período del año anterior. Este aumento dice relación con el resultado no operacional, el cual en la última fecu presenta una utilidad de MM\$ 1.564, que se contrapone a los MM\$ 4.783 de pérdida de los primeros 3 trimestres del año 2008. Lo anterior se explica por la variación negativa que experimentó la Unidad de Fomento durante el año 2009 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 septiembre 2009, el Ebitda alcanzó los MM\$ 18.502 (inferior a la obtenida a septiembre 2008) y el margen Ebitda llegó al 39,4%.

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Sept-08	Sept-09
Ebitda (MM\$)	31.607	31.691	30.810	29.939	28.097	19.773	18.502
Margen Ebitda (%)	48,3%	48,5%	47,0%	45,3%	42,5%	42,8%	39,4%

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 septiembre 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.

Las deudas financieras (préstamos que devengan interés), ascienden al 30 de septiembre de 2009 a MM\$ 69.980, cifra inferior a la obtenida al cierre del ejercicio 2008, la cual ascendía a MM\$ 71.514 millones.

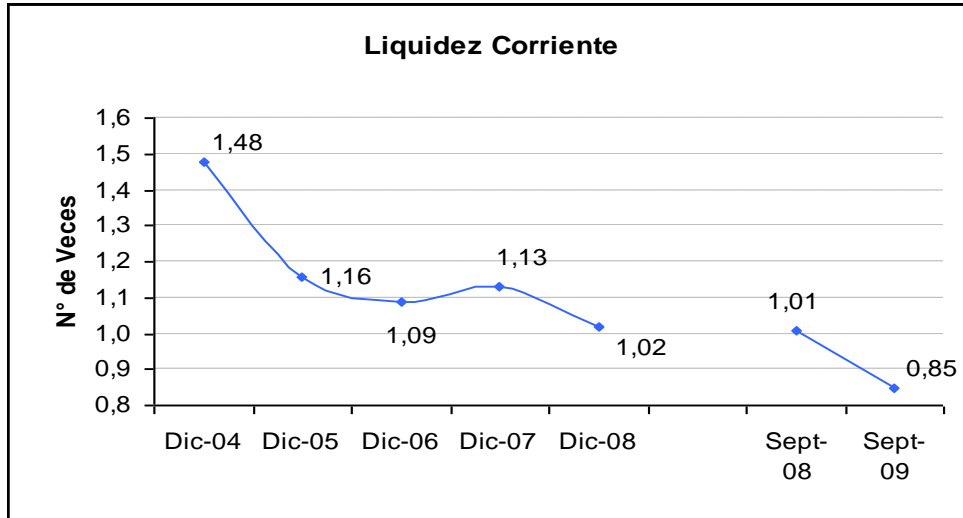
Durante el año 2009 destacan los financiamientos contratados con el Banco Itaú y con el Banco Estado, por MM\$ 6.900 y MM\$ 6.000 a dos y tres años plazo respectivamente, cuyos recursos fueron utilizados principalmente para reestructuración de pasivos.

Los compromisos financieros de la empresa están estructurados en un 82% en moneda local y 18% en dólares, los cuales vía cross currency swap, quedan expresados en moneda local y a tasa fija. El 22% corresponde a bonos, un 4,4% a efectos de comercio, un 1,8% a operaciones de leasing y el 71,8% 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.

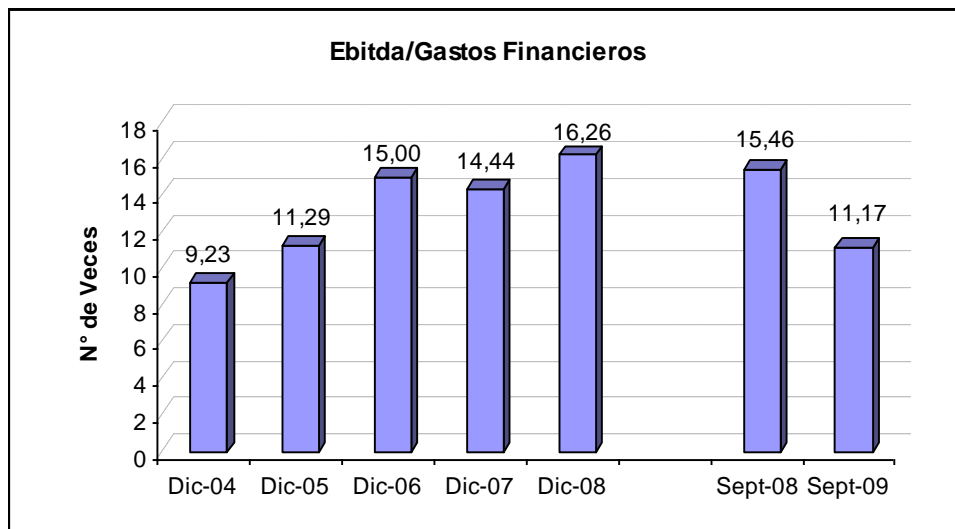
Cabe señalar que la política de financiamiento de la compañía y sus filiales, busca mantener una adecuada correlación entre ingresos y gastos, una estructura acorde a sus flujos de caja y le eliminación del riesgo cambiario y de tasa de interés. En este sentido, vale la pena señalar que los mayores niveles 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 septiembre del año 2009, 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
Nº 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	Nº 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			

Nemotécnico	BTSUR-H2	Nombre Bono	Serie H2
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	60	Valor Nóminal Bono	5.000
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			

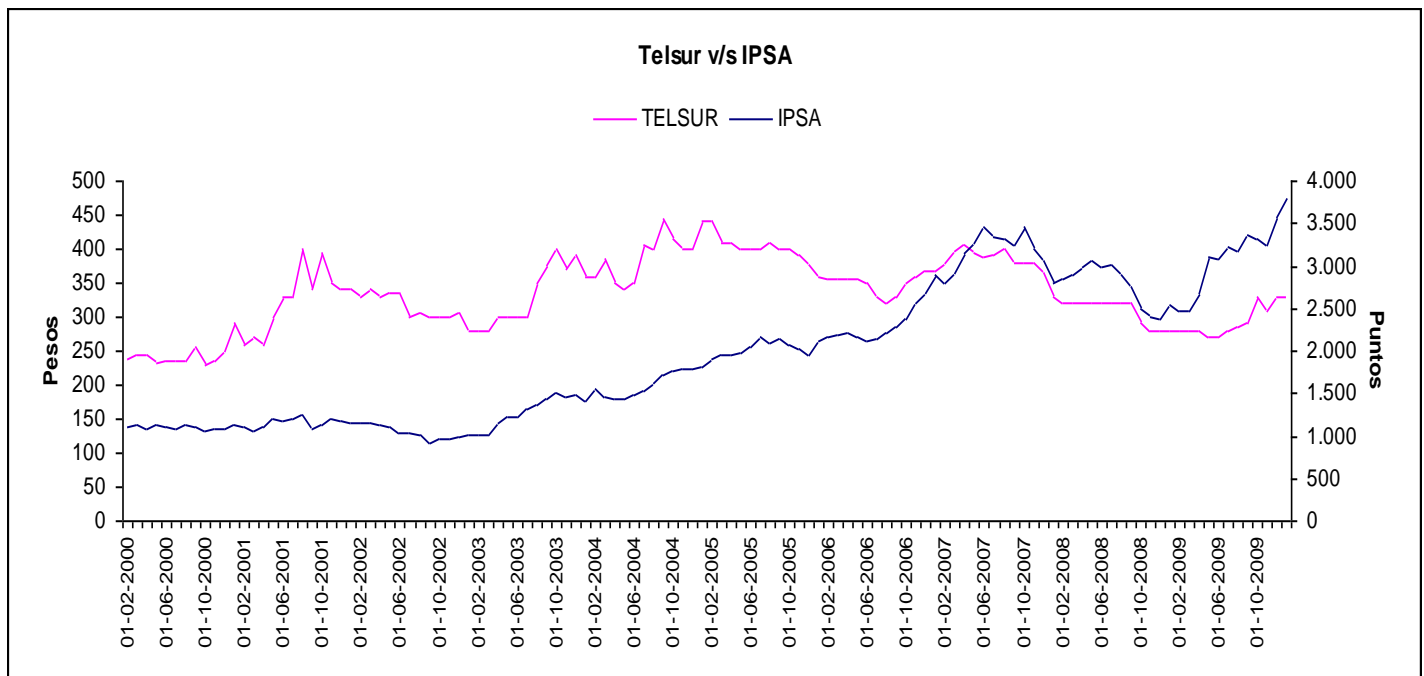
Resguardos

- 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

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 tanto, se justifica la baja en la clasificación desde la Categoría Primera Clase Nivel 3 a la Categoría Primera Clase Nivel 4.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Efectos de Comercio

La Línea de Efectos de Comercio, N° de inscripción 069 de Telsur, presenta las siguientes características:

- 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.