

	Mayo 2014	Mayo 2015
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

	2014	Mar.14	Mar.15
Margen operacional	6,9%	7,5%	6,6%
Margen Ebitda	36,8%	38,5%	35,1%
Endeudamiento total	1,8	1,7	1,8
Endeudamiento financiero	1,3	1,3	1,3
Ebitda / Gastos financieros	8,3	7,8	9,1
Ebitda / Gastos financieros netos	12,6	12,2	13,6
Deuda financiera / Ebitda	2,6	2,8	2,5
Deuda financiera neta / Ebitda	2,2	1,3	2,1
FCNO / Deuda Financiera (%)	40,3%	44,2%	45,4%
Liquidez corriente	1,6	3,0	1,4

* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de servicios					
Industria competitiva					
Exposición a cambios regulatorios					

Posición Financiera: Sólida

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Robusta posición de liquidez					
Estabilidad de márgenes					
Endeudamiento estructurado en el largo plazo					

Fundamentos

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia y a los bonos de Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A (Telsur) reflejan un perfil de negocio considerado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Sólida".

La clasificación en "1ª Clase Nivel 4" para sus acciones responde, principalmente, a la concentración de propiedad de la empresa, lo que implica una ajustada liquidez bursátil.

Telsur es la empresa líder en telecomunicaciones en las regiones X, XIV y XI, donde registra altas participaciones de mercado. A partir de 1997, la compañía expandió su cobertura geográfica a la ciudad de Temuco en la IX Región, y en el 2000, a Concepción en la VIII Región. Posteriormente comenzó a entregar servicios en Los Ángeles, Chillán, Angol y Villarrica.

La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 97,05% de las acciones.

La compañía ofrece un portafolio diversificado de servicios de telecomunicaciones a personas naturales, hogares y empresas, enfocando su estrategia a tecnologías basadas en fibra óptica, donde ha realizado importantes inversiones y posee ventajas competitivas frente a otros participantes de la industria.

Al 31 de marzo de 2015, su principal fuente de ingresos proviene de servicios de internet, con un 31%; seguido por servicios asociados a telefonía fija, con un 24%; y por servicios de televisión digital, con un 22%.

Adicionalmente, la compañía ofrece, entre otros servicios, telefonía móvil, datos, data center y televigilancia, los cuales en conjunto representaron un 23% de sus ingresos, a marzo de 2015.

Si bien los servicios relacionados a telefonía fija han mostrado ingresos decrecientes en los últimos años, el fuerte crecimiento de sus otros negocios ha significado que los ingresos totales de la compañía se mantengan

crecientes, con márgenes Ebitda relativamente estables.

La compañía posee niveles de deuda financiera estables, que responden a una estructuración en el largo plazo, sin vencimientos relevantes hasta el año 2018. Al 31 de marzo de 2015, el endeudamiento financiero fue de 1,3 veces, similar a periodos anteriores.

Lo anterior, más un incremento en la generación de flujos operacionales y una política de dividendos conservadora (30%), ha permitido a la compañía realizar su plan de inversiones y mantener una robusta liquidez, con niveles incrementales de caja y equivalentes, que se ven reflejados en indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 2,1 veces, Ebitda sobre Gastos Financieros Netos de 13,6 veces y Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera de 45,4%, al 31 de marzo de 2015.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas "Estables" consideran que la compañía mantendrá sus conservadoras políticas financieras, con alta y estable generación de flujos operacionales, y que, frente a sus actuales requerimientos de inversión, mantendrá una liquidez robusta e indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda y Flujo de Caja Operacional sobre Deuda Financiera en los rangos actuales.

ESCENARIO DE BAJA: Si bien Feller Rate estima poco probable este escenario, eventuales presiones desde su controlador sobre la liquidez de la compañía podrían gatillar una baja en las clasificaciones, en cuanto impliquen el incremento de sus niveles de endeudamiento actuales.

ESCENARIO DE ALZA: Feller Rate estima que es poco probable un alza en las clasificaciones de la compañía en el mediano plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- ▶ Fuerte posición de mercado de sus servicios en las VIII, IX, XIV, X y XI regiones.
- ▶ Buena diversificación de servicios y clientes.
- ▶ Participación en una industria altamente competitiva, intensiva en inversiones y expuesta a cambios tecnológicos.
- ▶ Exposición a cambios en las regulaciones de la industria de telecomunicaciones.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Factores Clave

- ▶ Mantención de una robusta posición de liquidez.
- ▶ Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- ▶ Moderado nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

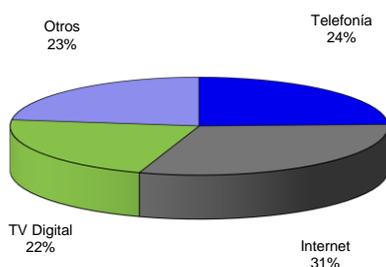
Analista: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.cl
(562) 2757-0454
Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(562) 2757-0463

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Estructura de propiedad

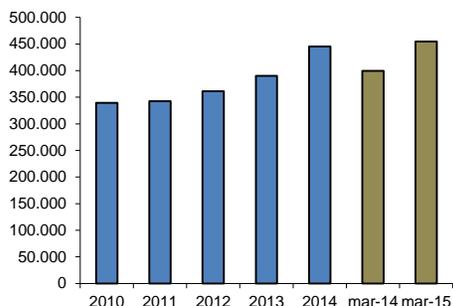
La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 97,05% de las acciones, las cuales posee mediante las sociedades GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A. y GTD Internet S.A.

Ingresos por tipo de servicios Al 31 de marzo de 2015



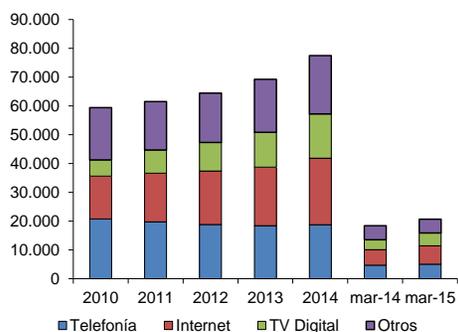
Creciente Número de Servicios

Unidades



Ingresos crecientes

Millones de \$



PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

- Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A. (Telsur) tuvo sus orígenes en la ciudad de Valdivia, X Región, en 1893.
- Actualmente, Telsur presta directamente servicios de telecomunicaciones en la VIII, IX, XIV y X regiones.
- Adicionalmente, a través de Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy), adquirida en 1990, presta servicios de telecomunicaciones en la XI Región.

Fuerte posición de mercado

- Telsur es la empresa líder en telecomunicaciones en la X, XIV y XI regiones, donde registra altas participaciones de mercado. A partir de 1997, la compañía expandió su cobertura geográfica a la ciudad de Temuco en la IX Región y en el 2000 a Concepción en la VIII Región, zonas en que ha logrado importantes penetraciones.
- Las participaciones de mercado de la compañía varían según el tiempo en que la compañía se ha posicionado en cada localidad.
- La compañía exhibe mayor presencia en las ciudades de más al sur de Chile y oportunidades de expansión hacia el centro.
- Como parte de su plan de expansión hacia el centro sur, la compañía acaba de comenzar a ofrecer sus servicios de fibra óptica en Chillán, en la VIII región. Anteriormente había abierto sucursales en Villarrica, Los Ángeles, Lautaro y Angol.

Alta diversificación por servicios

- Los servicios de Telsur abarcan personas naturales, hogares y empresas. A marzo de 2015, el número de servicios entregados por la compañía alcanzó los 454.773, con un crecimiento de 13,9% respecto del mismo mes del año anterior.
- La compañía tiene una estrategia de paquetización de servicios, lo que se refleja que actualmente posea un indicador de 2,2 servicios por RUT.
- La compañía agrupa sus servicios en las categorías de Telefonía, Internet, TV Digital y Otros, donde se encuentra la telefonía móvil, servicios de data center, datos, televigilancia, etc.

— INTERNET

- Al 31 de marzo de 2015, los servicios agrupados bajo el concepto de Internet representaban un 31% de los ingresos de la compañía, experimentando un crecimiento constante, logrando un incremento de 15% con respecto del mismo periodo del año anterior en cantidad de conexiones y un 17,2% en ingresos.
- Durante el año 2014, la compañía continuó con su estrategia de consolidación de la red FCA (Fibra Óptica a la Casa), tecnología que permite entregar anchos de banda superiores, además de proveer de la mejor calidad en la transmisión de información.

- Actualmente, la oferta sobre FCA parte en los 2 Mbps y llega hasta los 120 Mbps.

- Esta tecnología permite entregar a los clientes una oferta paquetizada de voz, Internet y Televisión por un mismo medio.

— TELEFONÍA

- Al 31 de marzo de 2015, los servicios de telefonía representaron un 24% de los ingresos de la compañía, lo que corresponde a una disminución del 7% respecto del mismo mes en el año anterior. El aporte corresponde a \$5.053 millones, por debajo de los \$5.431 millones al 31 de marzo de 2014, reflejando la pérdida en participación y volumen que debería seguir sufriendo la unidad de negocios.

- El número de servicios telefónicos presentó una disminución del 0,7%, desde los 165.082 a marzo de 2014 hasta los 163.911 a igual mes del año siguiente.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

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

➤ La estrategia que ha seguido Telsur en el servicio de Telefonía, concentrándose en paquetización y segmento empresas, ha permitido que a pesar de la leve disminución de los servicios, del 0,7% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014, la evolución de los ingresos haya registrado una mejora.

— TV DIGITAL

➤ Los servicios de TV Digital representaron, a marzo de 2015, un 22% de los ingresos de Telsur, con un crecimiento de 30,9% respecto del mismo mes del año anterior.

➤ La compañía se ha orientado a expandir el producto TV digital con 52 canales en HD (*High Definition*) y nuevas parrillas de canales, las que entregan una amplia gama de posibilidades ajustadas a las necesidades del cliente.

➤ Lo anterior, basado en una estrategia de comercialización de paquetización, consistente en vender TV a clientes que ya contaban con servicio de telefonía o captar clientes nuevos mediante ventas de internet y telefonía.

➤ De esta manera, el crecimiento de los servicios de TV Digital fue de 23,2% a marzo de 2015, respecto de igual mes del año anterior.

— OTROS SERVICIOS

➤ Dentro del concepto "Otros Servicios" se agrupan aquellos como Telefonía Móvil, Transmisión de Datos, Data Center, TI y Televisión.

➤ Al 31 de marzo de 2015, en conjunto estos servicios representan un 23% de los ingresos de la compañía, con un incremento del 14,6% en ventas y un aumento del 98,7% en número de servicios, respecto del mismo mes del año anterior.

➤ El principal de estos servicios, a marzo de 2015, es la Telefonía Móvil, el que ha logrado un ritmo constante en captación de nuevos clientes, lo que se ha visto potenciado con el aumento de los puntos de venta por la integración con Gtd Manquehue y Gtd Telesat.

Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones

➤ Debido a las características intrínsecas de las telecomunicaciones a nivel global, la industria chilena de telecomunicaciones presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.

➤ Por otra parte, las características de la industria expone a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estables

Exposición a cambios regulatorios

- Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es una evolución y cambio constante, el cual se ha traducido en regulaciones e instancias normativas que cambian y evolucionan con ella.
- Actualmente, los cambios normativos que enfrenta la industria, apuntan principalmente a un mayor nivel de competitividad, calidad de servicio y mejoras tecnológicas. Entre estos cambios se puede destacar:

— PORTABILIDAD NUMÉRICA

- En diciembre de 2010, se publicó la Ley N° 20.471, que creó el organismo implementador de la portabilidad numérica, la cual permite al usuario mantener su número telefónico pese al cambio de una compañía a otra.
- Dicha ley introdujo nuevas disposiciones en la Ley General de Telecomunicaciones, obligando a todo concesionario de servicio público a implementar un sistema de portabilidad. Adicionalmente, la ley estableció que la administración de la base de datos de la numeración estaría a cargo de un Organismo Administrador de la Portabilidad, el cual sería designado mediante una licitación efectuada por los concesionarios. El reglamento que de dicha licitación, fue aprobado por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través del decreto N° 16 del 01 de febrero de 2011, publicado en el Diario Oficial, con fecha 18 de marzo de 2011.
- Este cambio normativo ha facilitado la movilidad entre compañías de teléfonos, incrementando la competencia y orientando a éstas a mejores niveles de servicio para retener a sus clientes.
- El efecto para Telsur ha sido marginal.

— ELIMINACIÓN DE LA LARGA DISTANCIA NACIONAL

- La Ley N° 20.476, publicada con fecha 10 de diciembre de 2010, establece que a cada región administrativa, le corresponde una zona primaria del servicio público telefónico local. De esta manera, se determina que para el servicio telefónico público, excluyendo el móvil, existirán 13 zonas primarias, las que luego de 37 meses de publicación de la norma, se reducirán a una, eliminándose por completo el concepto de larga distancia nacional.
- El calendario de unificación que aplica para las zonas en donde es incumbente Telsur, partió en marzo 2014 y finalizó en Agosto 2014.

— REGLAMENTO DEL SERVICIO DE TELECOMUNICACIONES

- Mediante Decreto N° 18 de 2014, publicado en el Diario Oficial con fecha 13 de febrero de 2014, el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través de la Subsecretaría de Telecomunicaciones, dictó el Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, el cual tiene por objeto principal regular los derechos y obligaciones tanto de los suscriptores y/o usuarios como de los proveedores respecto de los servicios de telecomunicaciones.
- Dentro de lo más relevante que incorpora este Reglamento, destaca el hecho que además del servicio telefónico (voz), reglamenta los servicios de acceso a Internet y de Televisión.
- Se espera mayores costos en servicios e información al cliente, debido a que se limitan los beneficios asociados a la paquetización de productos y a la contratación de varios servicios en forma conjunta.
- El Reglamento del Servicio de Telecomunicaciones, entró en vigencia 13 de junio de 2014 y el efecto sobre las operaciones de Telsur ha resultado marginal.

— PROCESOS TARIFARIOS

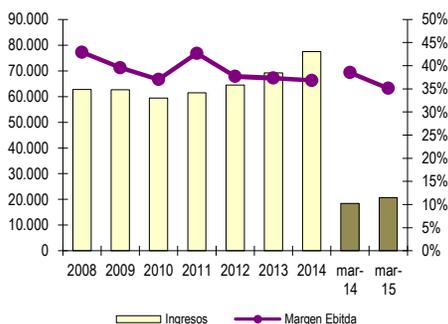
- Durante 2014, se desarrolló el proceso de fijación de tarifas de los servicios afectos a fijación tarifaria prestados por Telefónica del Sur S.A. periodo 2014 - 2019 y en Compañía de Teléfonos de Coyhaique para el periodo 2015 - 2020.
- A marzo de 2015, tanto Telsur como su filial Telcoy habían entregado los Informes de Modificaciones e Insistencias, quedando pendiente por parte de la Subtel la emisión de los respectivos Informes de Sustentación y Decreto Tarifario.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

POSICION FINANCIERA **SÓLIDA**

Evolución de ingresos y Márgenes

Ingresos en Millones de Pesos

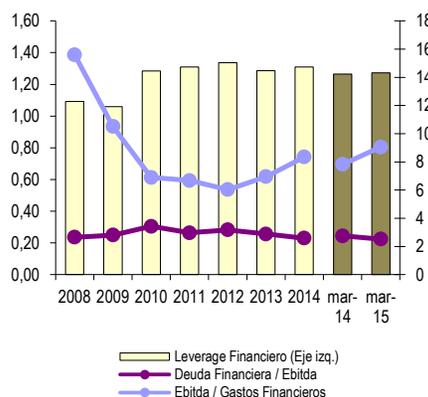


Resultados y márgenes:

Crecimiento de ingresos, en los últimos periodos, con un margen estable

- Debido a las características de competencia y desarrollo de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de Telsur depende, principalmente, de la incorporación de nuevos servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes y la expansión de sus redes a localidades donde tienen poca o nula presencia.
- Si bien los servicios relacionados a telefonía fija han mostrado ingresos decrecientes en los últimos años, el fuerte crecimiento de sus otros negocios ha significado los ingresos totales de la compañía se mantengan crecientes, con márgenes Ebitda relativamente estables.
- Entre el año 2008 y 2014, los ingresos consolidados de Telsur presentaron un crecimiento de 3,7% promedio anual y, a marzo de 2015, estos presentan un crecimiento de 12,1% respecto del mismo periodo del año anterior.
- Por su parte, el margen Ebitda de la compañía ha promediado 38,5% en los últimos 6 años, similar al 35,1% que presentó a marzo de 2015.
- Producto de la eliminación de la larga distancia nacional, los negocios de telefonía se agruparon bajo una misma categoría, por lo que se observa un aumento de los ingresos del 2% al 31 de diciembre de 2014 respecto de igual periodo del año anterior, moderando la tendencia a la baja en el número de servicios que se venía observando en los últimos años.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia



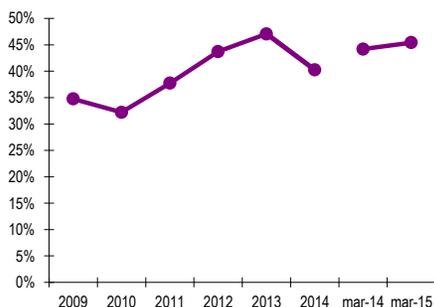
*Cifras a marzo de 2015 se presentan anualizadas

Endeudamiento y coberturas

Moderados niveles de endeudamiento, estructurado en el largo plazo

- Telsur mantiene un nivel moderado de deuda financiera en los últimos periodos, presentando indicadores de endeudamiento financiero en niveles de 1,27 veces y 1,08 veces en términos netos, a marzo de 2015, similar a años anteriores.
- La deuda financiera de la compañía está mayoritariamente concentrada en bonos por un total de \$ 57.699 millones, con vencimientos estructurados en el largo plazo. Los restantes \$ 14.561 millones corresponden principalmente a un crédito sindicado, igualmente estructurado en el largo plazo.
- Lo anterior, sumado a una creciente capacidad de generación de flujos operacionales de efectivo y la mantención de márgenes Ebitda estables, le ha permitido mostrar altos niveles de coberturas.
- Al 31 de marzo de 2015, los indicadores de Deuda Financiera sobre Ebitda, Ebitda sobre Gastos Financieros y Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera alcanzaron niveles de 2,52 veces, 9,1 veces y 45,4%, respectivamente.
- Por otra parte, la Deuda Financiera Neta sobre Ebitda sufre un deterioro a diciembre de 2014 por la importante caída del 71,7% que experimenta comparada con diciembre de 2013, aumentando desde las 1,27 veces a las 2,17 veces. A marzo de 2015 la situación se mantiene, registrándose 2,14 veces.

Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.



Liquidez: Robusta

Sus niveles de caja y equivalentes han sido crecientes en los últimos periodos

- La compañía conserva una robusta posición de liquidez, apoyada por su creciente capacidad de generación de flujos operacionales y una conservadora política de dividendos.
- El FCNO, considerando 12 meses, a marzo de 2015, alcanzó los \$ 32.824 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$ 10.775 millones.
- La importante disminución del efectivo y equivalentes de 72,4%, desde los \$ 38.994 millones a marzo de 2014 hasta los \$ 10.775 millones a marzo de 2015, responde en gran medida a los \$ 25.758 millones de préstamos a entidades relacionadas llevados a cabo por Telsur a tasa de mercado.

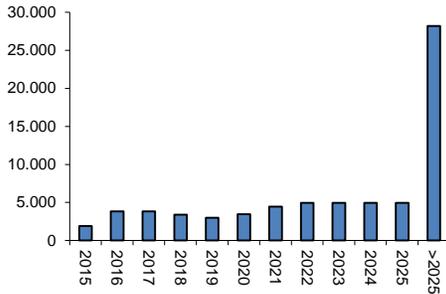
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

- La compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda holgada para su generación de flujos operacionales.
- Sus vencimientos y deuda financiera de corto plazo son de \$ 4.446 millones.

Clasificación de títulos accionarios

- La clasificación en "1ª Clase Nivel 4 refleja una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- La liquidez de la acción de Telsur se encuentra limitada por la concentración de la propiedad de la compañía (97,05%) en el grupo de empresas GTD.
- El Directorio de la compañía está conformado por siete miembros, entre los cuales no existen
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los Inversionistas formal, sin embargo, publica una cantidad importante de información en su página Web.

Perfil de Vencimientos de Deuda Financiera



*Cifras en millones de pesos a marzo de 2015

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a marzo de 2015 por \$ 10.775 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.
- Dividendos según política de reparto.

Solvencia	30 de Mayo 2014	29 de Mayo 2015
Perspectivas	AA-	AA-
Bonos	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA-	AA-
Efectos de Comercio	AA-	AA-
Acciones	AA- / Nivel 1+	AA- / Nivel 1+
	1ª Clase Nivel 4	1ª Clase Nivel 4

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos, bajo IFRS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15
Ingresos por Venta	62.789	62.650	59.407	61.495	64.468	69.256	77.466	18.421	20.643
Ebitda ⁽¹⁾	26.943	24.795	22.002	26.249	24.296	25.843	28.524	7.099	7.247
Resultado Operacional	10.926	5.229	-4.789	5.541	2.328	3.329	5.364	1.380	1.367
Ingresos Financieros	44	5	128	718	1.419	1.689	1.160	326	364
Gastos Financieros	-1.728	-2.360	-3.191	-3.932	-4.027	-3.719	-3.417	-907	-800
Utilidad del Ejercicio	3.295	3.324	-7.048	1.057	-1.157	429	1.375	270	690
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	30.320	24.182	24.286	29.390	33.715	35.055	29.712	5.010	8.122
Inversiones netas	-33.565	-21.887	-15.792	-13.116	-16.622	-40.584	-4.991	4.596	-6.782
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	-3.245	2.295	8.494	16.273	17.092	-5.529	24.720	9.606	1.340
Dividendos pagados	-3.079	-2.767	-62	-140	-320	-50	-179	0	0
Variación deuda financiera	6.882	332	2.689	-3.896	-6.248	-7.554	-7.701	-721	-454
Flujo Caja Neto del Ejercicio	128	-5	10.536	12.209	10.427	-13.293	-8.535	7.002	-1.028
Caja Inicial	335	464	459	10.995	23.204	33.631	20.337	20.337	11.802
Caja Final	464	459	10.995	23.204	33.631	20.337	11.802	27.340	10.775
Caja y equivalentes	755	535	11.332	23.204	33.631	41.686	11.802	38.994	10.775
Cuentas por Cobrar Clientes	17.250	17.513	16.936	14.562	13.228	13.217	13.525	12.980	13.898
Inventario	2.667	2.491	2.642	3.182	2.473	3.136	4.866	3.718	5.266
Deuda Financiera	71.514	69.603	75.426	77.910	77.116	74.491	73.810	73.514	72.260
Activos Totales	159.834	155.352	152.230	158.551	157.326	160.045	159.891	156.857	160.736
Pasivos Totales	94.403	89.616	93.475	99.059	99.655	102.113	103.560	98.736	103.922
Patrimonio + Interés Minoritario	65.431	65.737	58.755	59.492	57.671	57.932	56.331	58.121	56.813

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

Principales Indicadores Financieros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	mar-14	mar-15
Margen Bruto	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margen Operacional (%)	17,4%	8,3%	-8,1%	9,0%	3,6%	4,8%	6,9%	7,5%	6,6%
Margen Ebitda (%)	42,9%	39,6%	37,0%	42,7%	37,7%	37,3%	36,8%	38,5%	35,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,0%	5,1%	-12,0%	1,8%	-2,0%	0,7%	2,4%	1,1%	3,2%
Costos / Vtas.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GAV / Vtas.	57,1%	60,4%	63,0%	57,3%	62,3%	62,7%	63,2%	61,5%	64,9%
Días de Cobro	84,3	85,7	87,4	72,6	62,9	58,5	53,6	55,9	53,5
Endeudamiento Total (vc)	1,4	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8
Endeudamiento Financiero(vc)	1,1	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	1,1	1,1	1,1	0,9	0,8	0,6	1,1	0,6	1,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,7	2,8	3,4	3,0	3,2	2,9	2,6	2,7	2,5
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,6	2,8	2,9	2,1	1,8	1,3	2,2	1,3	2,1
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	15,6	10,5	6,9	6,7	6,0	6,9	8,3	7,8	9,1
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	16,0	10,5	7,2	8,2	9,3	12,7	12,6	12,2	13,6
FCNO / Deuda Financiera (%)	42,4%	34,7%	32,2%	37,7%	43,7%	47,1%	40,3%	44,2%	45,4%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	42,8%	35,0%	37,9%	53,7%	77,5%	106,9%	47,9%	94,1%	53,4%
Liquidez Corriente (vc)	0,8	0,8	3,3	3,3	3,2	2,8	1,6	3,0	1,4

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS	632	633	666
Fecha inscripción	26-05-2010	26-05-2010	26-05-2011
Monto	U.F 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Plazos	10 años	30 años	30 años
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla	No contempla

BONOS VIGENTES	F	K	L
Al amparo de la Línea de bonos	198 (Bono Monto Fijo)	633	666
Monto	UF 500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Fecha vencimiento	21 años	21 años	21 años
Amortización del capital	32 cuotas semestrales	21 años con 10 años de gracia	21 años con 10 años de gracia
Tasa de interés	4,05% anual	4,20% anual	4,00% anual
Amortización Extraordinaria	Contempla	Contempla	Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No contempla	No contempla	No contempla

LINEAS DE EFECTOS DE COMERCIO	069
Monto máximo de la línea	\$ 10.000 millones
Moneda de emisión	Según se defina en la emisión
Plazo de la línea	10 años
Resguardos	Suficientes
Garantías	No contempla

ACCIONES

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	0%
Rotación ⁽¹⁾	Menor al 10%
Free Float ⁽²⁾	3,21%
Capitalización Bursátil ⁽¹⁾	US\$ 61 millones
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales ⁽²⁾	0%
Directores Independientes	No tiene

1. Cifras al 30 de abril de 2014

2. Cifras al 31 de marzo de 2014

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: 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 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.
- 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (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.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.

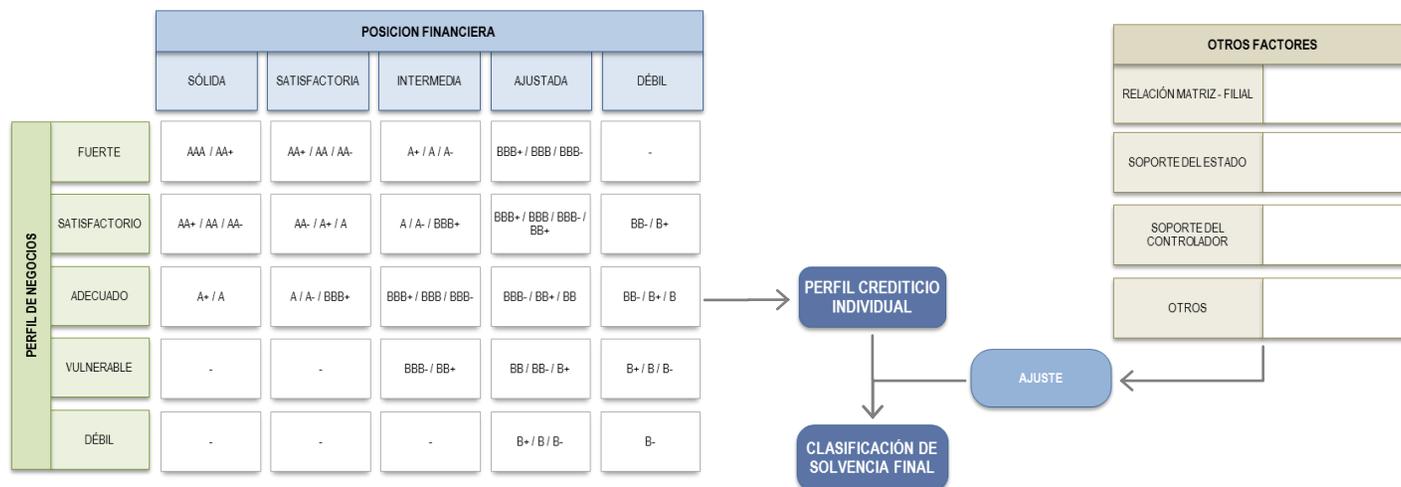
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.