

	Dic. 2013	May. 2014
Solvencia	-	AA-
Perspectivas	-	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

### Indicadores Relevantes

	2013	Mar.13	Mar.14
Margen operacional	4,8%	3,5%	7,5%
Margen Ebitda	37,3%	37,6%	38,5%
Endeudamiento total	1,8	1,7	1,7
Endeudamiento financiero	1,3	1,3	1,3
Ebitda / Gastos financieros	6,9	6,3	7,8
Ebitda / Gastos financieros netos	12,7	10,5	12,2
Deuda financiera / Ebitda	2,9	3,2	2,7
Deuda financiera neta / Ebitda	1,3	1,7	1,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	47,1%	44,4%	44,2%
Liquidez corriente	2,8	2,9	3,0

\* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

### Perfil de Negocios: Satisfactorio

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

### Posición Financiera: Sólida

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				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 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.

La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 96,79% de las acciones.

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

Al 31 de marzo de 2014, su principal fuente de ingresos proviene de servicios de internet, con un 29%, seguido por servicios asociados a telefonía fija, con un 25%, y por servicios de televisión digital, con un 19%.

Adicionalmente, la compañía ofrece, entre otros servicios, telefonía móvil, datos, data center y tele vigilancia, los cuales en conjunto representaron, a marzo de 2014, un 27% de sus ingresos.

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.

Respecto del endeudamiento de la compañía, ésta 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 2014, 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%), han 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 1,3 veces, Ebitda sobre Gastos Financieros Netos de 12,2 veces y Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera de 44,2%, al 31 de marzo de 2014.

## Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Las perspectivas "Estables" consideran que la compañía mantendrá sus conservadoras políticas financieras, con alta y estable generación de flujos operacionales que, y sus actuales requerimientos de inversión, mantendrá una liquidez robusta e indicadores de cobertura 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

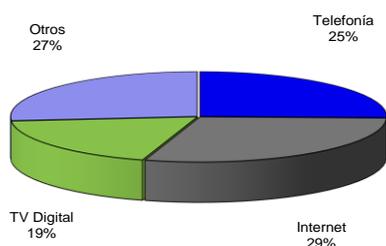
- ▶ Mantención de una robusta posición de liquidez.
- ▶ Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- ▶ Moderado nivel de endeudamiento, estructurado en el largo plazo.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

### Estructura de propiedad

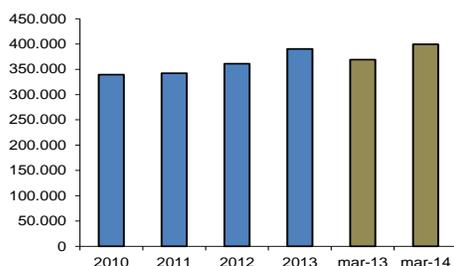
La propiedad de Telsur recae en el grupo de empresas GTD, con un 96,79% de las acciones, las cuales posee mediante las sociedades GTD Teleductos S.A., GTD Telesat S.A. y GTD Internet S.A.

### Ingresos por tipo de servicios Al 31 de marzo de 2014



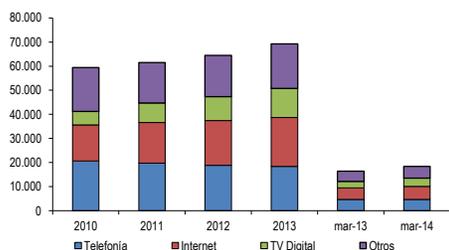
### Creciente Número de Servicios

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:
  - En la VIII Región, de reciente incursión, los servicios de Telsur poseen una participación de mercado entre el 7% y el 8%.
  - En la IX Región, las participaciones de mercado de los servicios de la compañía alcanzan los 24% a 28%.
  - En la XIV Región, las participaciones de mercado de Telsur varían entre 30% y 62%.
  - En la X Región, el promedio de participación de mercado de los servicios de la compañía es de 68%.
  - Por último, en la XI Región, Telsur posee niveles de participación de mercado que van desde el 60% al 95%, dependiendo del servicio.

### Alta diversificación por servicios

- Los servicios de Telsur abarcan personas naturales, hogares y empresas. A marzo de 2014, el número de servicios entregados por la compañía alcanzó los 399.423, con un crecimiento de 8,2% respecto del mismo mes del año anterior.
- La compañía tiene una estrategia de paquetización de servicios, lo que se refleja que actualmente posee 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 2014, los servicios agrupados bajo el concepto de Internet representaban un 29% de los ingresos de la compañía, experimentando un crecimiento constante, logrando un incremento de 13,2% con respecto del mismo periodo del año anterior en cantidad de conexiones y un 12,6% en ingresos.
- Durante el año 2013, 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 1,2 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 2014, los servicios de telefonía representaron un 25% de los ingresos de la compañía, lo que corresponde a un decrecimiento del 0,2% respecto del mismo mes anterior.
- El área de negocios de Telefonía se encarga de prestar servicio telefónico y otros servicios relacionados, a clientes hogares y empresas desde Los Ángeles a Coyhaique.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

- Durante el año 2013 el segmento residencial presenta estabilidad en la cantidad de líneas en servicio, con un decrecimiento marginal del 0,6%.
- Por su parte, el segmento empresas presenta un crecimiento de un 5% en el total de líneas en servicio, debido a la estrategia de ofrecer soluciones paquetizadas con los servicios de Internet y transmisión de datos.
- Respecto de la telefonía de larga distancia, ésta mantiene la sustitución de tráficos desde la hacia la telefonía móvil e internet.
- Adicionalmente, se suma la decisión de la autoridad de eliminar el servicio de larga distancia nacional, situación que parte en marzo 2014 y finaliza en agosto 2014.
- La estrategia que ha seguido Telsur en el servicio de Telefonía, concentrándose en paquetización y segmento empresas, ha impactado en que, pese a que el número de servicios disminuyera en un 2,9%, a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013, la evolución de los ingresos no fuera tan decreciente.

#### — TV DIGITAL

- Los servicios de TV Digital representaron, a marzo de 2014, un 19% de los ingresos de Telsur, con un crecimiento de 26,1% respecto del mismo mes del año anterior.
- La compañía se ha orientado a expandir el producto TV digital con contenido en HD (*High Definition*) y con 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 21,1% a marzo de 2014, respecto del año anterior.

#### — OTROS SERVICIOS

- Dentro del concepto "Otros Servicios" se agrupan aquellos como Telefonía Móvil, Datos, Data Center, TI y Televigilancia.
- Al 31 de marzo de 2014, en conjunto estos servicios representan un 27% de los ingresos de la compañía, con un crecimiento de un 15,1% en ventas y un 453,6% en número de servicios, respecto del mismo mes del año anterior.
- El principal de estos servicios, a marzo de 2014, 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.
- 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 21,1% a marzo de 2014, respecto del año anterior.

### 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	AA-
Perspectivas	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 móviles, incrementando la competencia y orientando a éstas a mejores niveles de servicio para retener a sus clientes.

### — 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, parte en marzo 2014 y finaliza 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, entra en vigencia el próximo día 13 de junio de 2014.

### — PROCESOS TARIFARIOS

- A fines del año 2013, comenzó el estudio para la 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.

Solvencia AA-  
Perspectivas Estables

**POSICION FINANCIERA SÓLIDA**

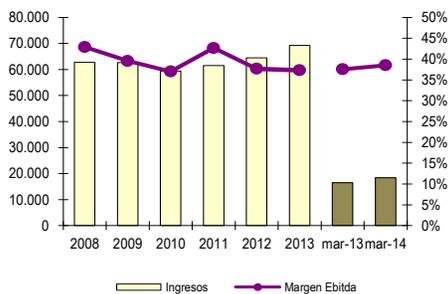
**Resultados y márgenes:**

*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 2013, los ingresos consolidados de Telsur presentaron un crecimiento de 2,1% promedio anual y, a marzo de 2014, estos presentan un crecimiento de 11,8% respecto del mismo periodo del año anterior.
- Por su parte, el margen Ebitda de la compañía ha promediado 38,9% en los últimos 5 años, similar al 38,5% que presentó a marzo de 2014.

**Evolución de ingresos y Márgenes**

Ingresos en Millones de Pesos

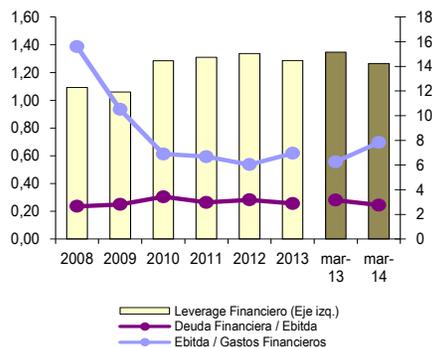


**Endeudamiento y coberturas**

*Moderados niveles de endeudamiento, estructurado en el largo plazo*

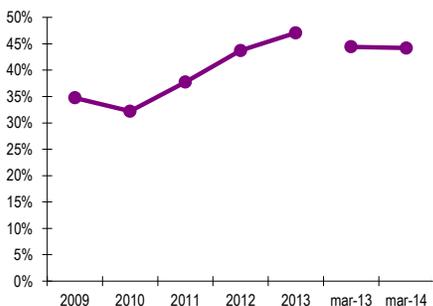
- Telsur mantiene un nivel moderado de deuda financiera en los últimos periodos, presentando indicadores de endeudamiento financiero en niveles de 1,26 veces y 0,6 veces en términos netos, a marzo de 2014, similar a años anteriores.
- La deuda financiera de la compañía está mayoritariamente concentrada en bonos por un total de \$ 56.064 millones, con vencimientos estructurados en el largo plazo. Los restantes \$ 17.451 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 2014, los indicadores de Deuda Financiera sobre Ebitda, Ebitda sobre Gastos Financieros y Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera alcanzaron niveles de 2,75 veces, 7,8 veces y 44%, respectivamente.
- Por otra parte, los crecientes indicadores de generación de flujo de caja operacional, unidos a una política de dividendos conservadora (30%) le ha permitido a la compañía, realizar su plan de inversiones y con niveles incrementales de caja y equivalentes, que se ven reflejados en indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 1,3 veces, a marzo de 2014.

**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**



\*Cifras a marzo de 2014 se presentan anualizadas

**Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.**



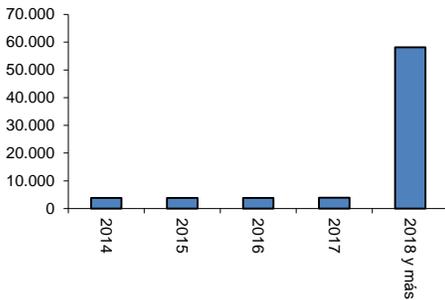
**Liquidez: Robusta**

*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 2014, alcanzó los \$ 32.486 millones. Además posee recursos en caja y equivalentes por \$ 38.994 millones.
- La compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda holgada para su generación de flujos operacionales.
- Sus vencimientos y deuda financiera de corto plazo para el periodo 2014, son de \$ 3.785 millones.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

#### Perfil de Vencimientos de Deuda Financiera



\*Cifras en millones de pesos a marzo de 2014

#### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a marzo de 2014 por \$ 38.994 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.

### 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 (96,79%) en el grupo de empresas GTD.
- El Directorio de la compañía está conformado por ocho miembros, entre los cuales no existen Directores Independientes.
- 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.

Solvencia  
Perspectivas  
Bonos  
Líneas de Bonos  
Efectos de Comercio  
Acciones

**Mayo 2014**  
AA-  
Estables  
AA-  
AA-  
AA- / Nivel 1+  
1ª Clase Nivel 4

### Resumen Financiero Consolidado

*Cifras en millones de pesos, bajo IFRS*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mar. 2013	Mar. 2014
Ingresos por Ventas	62.789	62.650	59.407	61.495	64.468	69.256	16.471	18.421
Ebitda <sup>(1)</sup>	26.943	24.795	22.002	26.249	24.296	25.843	6.187	7.099
Resultado Operacional	10.926	5.229	-4.789	5.541	2.328	3.329	579	1.380
Ingresos Financieros	44	5	128	718	1.419	1.689	562	326
Gastos Financieros	-1.728	-2.360	-3.191	-3.932	-4.027	-3.719	-988	-907
Utilidad (pérdida) del ejercicio	3.295	3.324	-7.048	1.057	-1.157	429	69	270
Flujo Caja Neto Operacional	30.320	24.182	24.286	29.390	33.715	35.055	7.578	5.010
Inversión en Activos. Fijos	-33.565	-21.887	-15.792	-13.116	-16.622	-40.584	-3.819	4.596
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	-3.245	2.295	8.494	16.273	17.092	-5.529	3.760	9.606
Dividendos pagados	-3.079	-2.767	-62	-140	-320	-50	-9	0
Variación Deuda Financiera	6.882	332	2.689	-3.896	-6.248	-7.554	-56	-721
Flujo Caja Neto del Ejercicio	128	-5	10.536	12.209	10.427	-13.293	3.277	7.002
Caja Inicial	335	464	459	10.995	23.204	33.631	33.631	20.337
Caja Final	464	459	10.995	23.204	33.631	20.337	36.907	27.340
Caja y equivalentes	755	535	11.332	23.204	33.631	41.686	36.907	38.994
Cuentas por Cobrar Clientes	17.250	17.513	16.936	14.562	13.228	13.217	12.986	12.980
Inventario	2.667	2.491	2.642	3.182	2.473	3.136	2.498	3.718
Deuda Financiera	71.514	69.603	75.426	77.910	77.116	74.491	77.752	73.514
Activos Totales	159.834	155.352	152.230	158.551	157.326	160.045	158.657	156.857
Pasivos Totales	94.403	89.616	93.475	99.059	99.655	102.113	100.922	98.736
Patrimonio + Interés minoritario	65.431	65.737	58.755	59.492	57.671	57.932	57.735	58.121

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

### Principales Indicadores Financieros

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

(1) Indicadores a septiembre de 2013 se presentan anualizados.

### 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 <sup>(1)</sup>	0%
Rotación <sup>(1)</sup>	Menor al 10%
Free Float <sup>(2)</sup>	3,21%
Capitalización Bursátil <sup>(1)</sup>	US\$ 61 millones
Política de dividendos efectiva	30% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales <sup>(2)</sup>	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 incurirse 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 incurirse 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

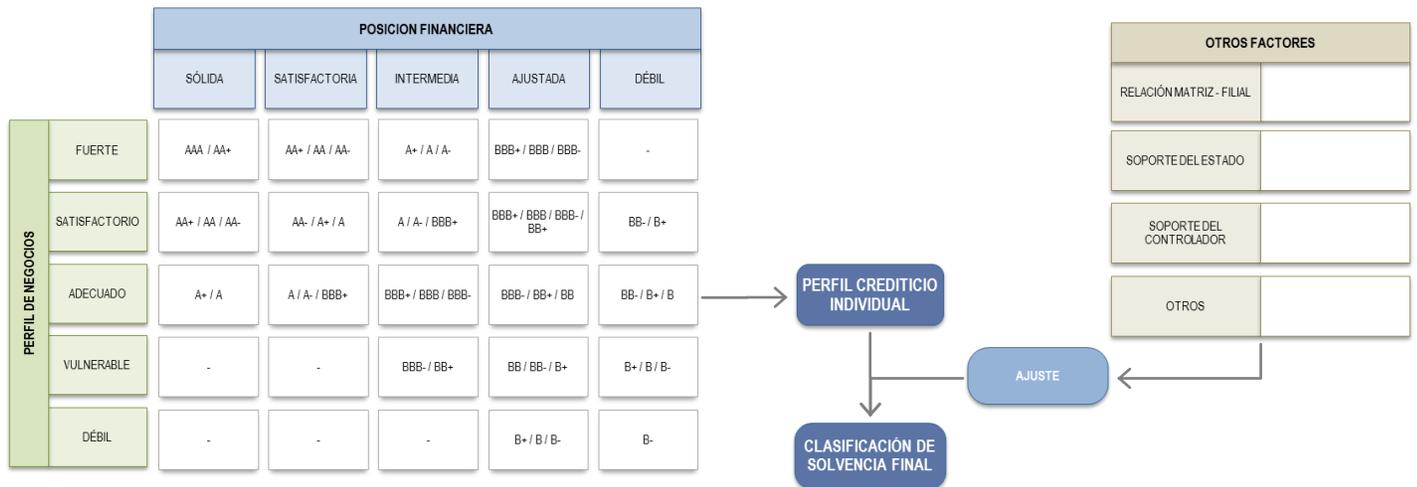
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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.