



STRATEGIC ALLIANCE WITH



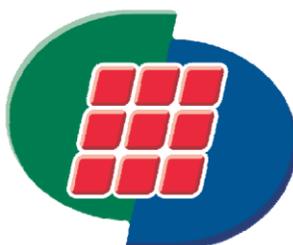
Insight beyond the rating.

COMPAÑÍA NACIONAL DE TELÉFONOS TELEFÓNICA DEL SUR S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Marco Regulatorio	5
Análisis Financiero	7
Perspectivas	12
Características de los Instrumentos	13

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



Telefónica del Sur®

Reseña Anual de Clasificación Septiembre 2014

Clasificación

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

Estados Financieros: 30 de junio de 2014

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría AA-, con Tendencia “Estable”, la clasificación asignada a los bonos Serie F, N° de inscripción 198 y a las líneas de bonos N°s 632, 633 y 636 de Compañía Nacional de Teléfonos Telefónica del Sur S.A. (Telsur, la Compañía o la Empresa). Asimismo, ratifica en Categoría N1+/AA-, con Tendencia “Estable” la línea de efectos de comercio N° 069 de la Compañía y en Categoría Primera Clase Nivel 4, con Tendencia “Estable”, sus títulos accionarios, nemotécnico TELSUR.

La clasificación se sustenta en que la Compañía es una operadora diversificada de servicios de telecomunicaciones, que ha logrado con el correr de los años, reducir su dependencia del negocio de telefonía fija, que ha presentado a nivel de industria una tendencia decreciente en el tiempo como consecuencia de la sustitución por servicios móviles. La Compañía ha logrado incrementar año a año sus líneas de servicios de Televisión e Internet, los que presentan tasas de crecimiento de ingresos de dos dígitos y alto potencial de desarrollo. Lo anterior se ha traducido en que Telsur ha presentado ingresos y Ebitda crecientes en el tiempo, y una marcada estabilidad en el Margen Ebitda.

La clasificación considera también que Telsur es una compañía que frecuentemente implementa mejoras tecnológicas en sus servicios, y en los últimos años ha concentrado sus inversiones en el despliegue de redes de Fibra Óptica a la Casa, que permiten incrementar las velocidades de Internet y la calidad de los servicios de Televisión, lo que constituye un elemento relevante en la retención y captación de clientes.

Finalmente, la clasificación refleja que Telsur es capaz de financiar sus operaciones e inversiones con recursos propios sin requerir nueva deuda, manteniendo en forma consistente flujos de caja después de inversiones positivos, lo que ha permitido reducir año a año sus niveles de apalancamiento financiero y fortalecer sus indicadores de cobertura de obligaciones.

A junio de 2014, los ingresos de Telsur totalizaron \$ 37.444 millones, con un incremento de 11,5% en comparación con el año anterior, impulsados principalmente por mayores ingresos de Internet (12,8%) y Televisión (26,0%), negocios que en conjunto representan el 48,7% de los ingresos ordinarios de la Compañía, siendo a la fecha Internet el servicio que mayores ingresos reporta al consolidado.

El Ebitda, en tanto, ha exhibido un comportamiento creciente al igual que los ingresos ordinarios, alcanzando \$ 14.629 millones, con un Margen Ebitda de 39,1% y un crecimiento de 15,3% con respecto al primer semestre de 2013. La Compañía ha mantenido una estructura de costos estable, con un aumento en la participación de costos asociados a Internet y Programación, debido al mayor desarrollo de este servicio; y una reducción gradual en los costos de Adquisición de Clientes, optimizando la gestión comercial.

A nivel de deuda, los pasivos financieros de Telsur totalizaban \$ 74.275 millones a junio de 2014, manteniéndose en niveles similares al cierre de 2013. El endeudamiento financiero, en tanto, alcanzó a la misma fecha su valor mínimo en 4 años, con 1,27 veces, mientras que el endeudamiento total se ubicó en 1,71 veces.

El favorable desempeño operacional de Telsur, ha permitido a la Compañía financiar sus inversiones con sus flujos de caja de la operación, lo que se ha traducido en una mejora sostenida de sus principales indicadores de cobertura de deuda e

intereses hasta el año 2013. Durante el primer semestre de 2014, los indicadores de cobertura de intereses netos exhibieron un leve descenso: en el caso de Ebitda sobre Gastos Financieros Netos, el indicador cayó desde 13,34 veces hasta 11,92 veces producto de menores ingresos financieros a raíz de una menor tasa promedio de rendimiento de la caja, mientras que el indicador de (Ebitda-Capex) sobre Gastos Financieros Netos, cayó desde 5,46 veces a 3,16 veces por lo antes mencionado y por una mayor intensidad de inversiones que significó menor flujo operacional.

Por su parte, el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda presenta una tendencia favorable desde el año 2010, en forma ininterrumpida gracias al comportamiento positivo del Ebitda y a la reducción del apalancamiento, mientras que el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda-Capex presenta un alza durante el primer semestre de 2014 como consecuencia de las mayores inversiones del período.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

Categoría AA

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

La Subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

Categoría Nivel 1 o N1

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

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría N1.

Categoría Primera Clase Nivel 4

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

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2014**FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA****FORTALEZAS**

- **Experiencia e innovación:** La Compañía fue creada en 1893, y desde entonces se ha caracterizado por mantenerse constantemente invirtiendo en nuevas tecnologías e innovación, elementos clave para generar ventajas competitivas en la industria de las telecomunicaciones.
- **Grupo controlador:** Telsur cuenta con el sólido respaldo de su grupo controlador Gtd, que ostenta el 96,8% de la propiedad de la Compañía.
- **Diversificación de servicios:** La Empresa ha implementado adecuadas estrategias de paquetización de servicios, adaptándose en forma exitosa a los cambios que ha experimentado el mercado en los últimos años. Con ello, Telsur ha logrado transformarse en un operador diversificado de Internet, Televisión Digital, Telefonía Fija y otros servicios de telecomunicaciones, situación que se ha visto reflejada en su desempeño operacional y financiero.

DEBILIDADES O RIESGOS

- **Regulación del Sector Telecomunicaciones:** Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones están afectas a regulación, hecho que podría afectar los ingresos de la Compañía ante eventuales descensos en las tarifas. Asimismo, la Subsecretaría de Telecomunicaciones, organismo regulador del sector, busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento en materias regulatorias.
- **Tecnología:** La industria de telecomunicaciones es altamente sensible a los avances tecnológicos, razón por la cual, la Empresa debe velar por mantener sus ventajas competitivas en esta materia.
- **Competencia:** Si bien, al ser una industria intensiva en capital, existen barreras a la entrada de operadores, el sector de Telecomunicaciones se caracteriza por la existencia de competencia en sus distintos servicios, especialmente mediante las ofertas de paquetizaciones y descuentos. Al respecto, Telsur ha demostrado alta capacidad de fidelización e incrementos consistentes en sus líneas de servicios en Internet y Televisión, lo que le ha permitido mitigar los efectos de la competencia.

HECHOS RELEVANTES

- A partir del 1 de enero de 2014, la Compañía amplió su zona de cobertura a la zona de Los Ángeles, fortaleciendo su posición de mercado en la zona comprendida entre las regiones Octava y Undécima.
- Con fecha 27 de agosto de 2014, la Compañía junto con su filial Telcoy, adquirieron respectivamente el 99,9993% y 0,0007% de la sociedad Plug and Play Net S.A., empresa que provee de servicios de telecomunicaciones, principalmente Internet y Televisión a las zonas de Villarrica, Pucón y Loncoche, y sectores aledaños, constituyéndose de esta manera dicha compañía como filial de Telefónica del Sur.

SECTOR
TELECOMUNICACIONES

TELSUR
**Fecha informe:
Septiembre.2014**

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

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

Telefonía:

El área de cobertura de telefonía abarca desde la ciudad de Concepción hasta Coyhaique, siendo esta última, atendida por la filial Compañía de Teléfonos de Coyhaique S.A. (Telcoy). Adicionalmente, desde 2014 la Compañía cuenta con cobertura en la ciudad de Los Ángeles. Los últimos años se han caracterizado por la paquetización de servicios ligados a telefonía fija, lo que ha permitido incrementar la fidelización de clientes y hacer frente a la paulatina disminución de la demanda por telefonía fija, a favor de los servicios móviles de voz. En el último tiempo, la disminución en la demanda de servicios fijos de voz ha sido compensada por el segmento empresas y la incorporación de municipalidades a la base de clientes, para la prestación de servicios de Internet y datos.

Internet:

Este servicio ha presentado un desempeño favorable, de la mano de la incorporación de mayores velocidades y tecnología WIFI. El servicio incorpora la tecnología Fibra a la Casa (FCA), que incluye mayores velocidades de conexión, comercializando hoy hasta 120 Mbps, constituyéndose como un elemento esencial para la paquetización de servicios de telecomunicaciones fijas.

Televisión:

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

Telefonía Móvil:

Con fecha 1 de agosto de 2011, la Compañía inició las operaciones comerciales de telefonía móvil, a través del servicio Gtd Móvil, actuando como Operador Móvil Virtual (OMV) a través de la utilización de las redes de Movistar.

MARCO REGULATORIO

SISTEMA TARIFARIO

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

Con fecha 21 de diciembre de 2009, mediante Decreto N°159, emitido por el Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, se fijó la estructura, nivel y mecanismo de indexación de las tarifas aplicables por el quinquenio

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR**Fecha informe:
Septiembre.2014**

2009 - 2014, a los servicios de telefonía local prestados por Telsur. Asimismo, con fecha 15 de enero de 2010, se estableció la estructura tarifaria para los servicios de telefonía local prestados por filial Telcoy, para el quinquenio 2010 – 2015.

A fines de 2013 se inició el estudio para la fijación de las tarifas de los servicios prestados por Telsur para el período 2014 – 2019 y por Telcoy para el período 2015 – 2020. El decreto tarifario de Telsur se publicaría el 22 de diciembre de 2014, mientras que el de Telcoy, el 19 de enero de 2015.

PORTABILIDAD NUMÉRICA

La portabilidad numérica permite al usuario mantener su número de teléfono, ya sea fijo o móvil, al cambiarse de compañía o de ubicación geográfica. Este concepto permitirá incrementar la competencia.

En diciembre de 2010, se publicó la Ley N° 20.471, que creó el organismo implementador de la portabilidad numérica. 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 establecía el procedimiento 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.

Con fecha 19 de mayo de 2011, la SUBTEL informó la aprobación de las bases para licitar la designación del Organismo Administrador de la Portabilidad, las que fueron entregadas por más de 35 empresas operadoras fijas y móviles del país. Posteriormente, el día 20 de mayo de 2011 se realizó el llamado a licitación, en el cual sólo podían participar entidades internacionales con al menos dos instalaciones exitosas de portabilidad numérica en el extranjero. En agosto de 2011, se adjudicó la licitación al consorcio conformado por Adexus y Telcordia, Telcordia Technologies Chile S.A.

En diciembre de 2011 se inició la portabilidad fija en Arica, y en enero de 2012 la portabilidad numérica móvil en todo el país. En Santiago, la portabilidad fija comenzó en marzo de 2012 y terminó de aplicarse en todo Chile en agosto del mismo año.

NEUTRALIDAD DE LA RED

Con fecha 26 de agosto de 2010 se publicó en el Diario Oficial la Ley N° 20.453, que modificó la Ley General de Telecomunicaciones. Mediante ésta, se incorporó normas relativas al principio de neutralidad de la red, aplicables a las concesiones de servicio público de telecomunicaciones y a los proveedores de Internet. Estas medidas apuntan a proteger a los usuarios de actividades restrictivas u obstaculizadoras de parte de los proveedores, que entorpezcan la libre utilización de contenidos legales disponibles en Internet. Asimismo, regula otras facultades de los proveedores, tales como administración de tráfico y protección de la privacidad de los usuarios.

El día 16 de julio de 2011, entró en vigencia la Ley de Neutralidad, y de acuerdo a lo establecido por su Reglamento, se indica a los operadores que deben publicar en sus sitios de Internet, la siguiente información:

- Características comerciales de los planes contratados.
- Condiciones de los contratos de servicios.
- Tasa de agregación.
- Tiempos de reposición de servicios.
- Calidad y disponibilidad de enlaces.
- Medidas de gestión de tráfico y administración de la red.

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2014

Con fecha 25 de julio de 2011, se publicó el Protocolo de Medición de los parámetros técnicos de calidad del servicio, aplicable a todas las operadoras fijas y móviles de la industria.

ELIMINACIÓN DE LARGA DISTANCIA NACIONAL

El 29 de marzo de 2014 comenzó el proceso de eliminación del servicio de Larga Distancia Nacional, el que concluyó exitosamente el día 09 de agosto del presente.

ANÁLISIS FINANCIERO

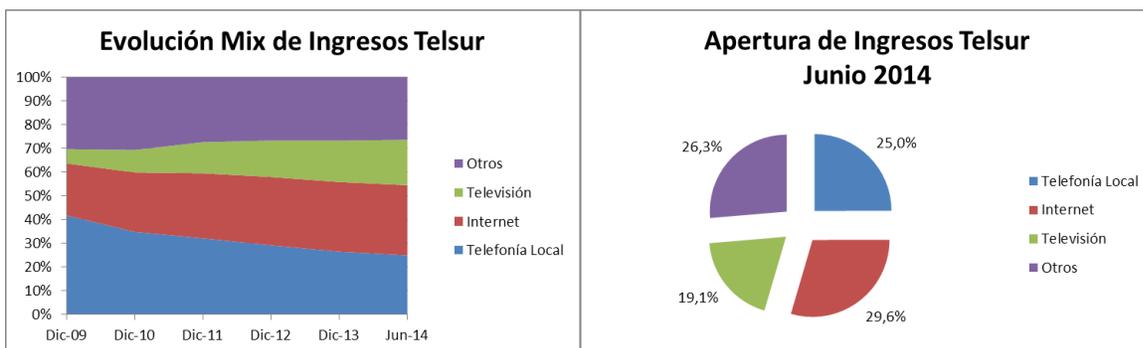
Ingresos

Los ingresos ordinarios de la Compañía han mostrado un comportamiento creciente durante los últimos años, marcado por un comportamiento a la baja en las ventas de servicios de telefonía fija (que han sido objeto de sustitución por servicios de voz móvil), compensados por un crecimiento sostenido en los ingresos por Internet, Televisión Digital y Transmisión de Datos.

La evolución de los ingresos de Telsur muestra que durante el año 2009, las ventas provenientes del negocio de Telefonía Local representaron el 41,8% del total, reduciendo gradualmente su participación con el correr del tiempo, hasta alcanzar un 25,0% a junio de 2014. Asimismo, se observa un crecimiento sostenido en el negocio de Internet, que pasó de representar un 21,9% en 2009 a un 29,6% a junio de 2014, siendo en la actualidad en negocio que mayores ingresos reporta a la Compañía, marcando una diferencia con lo ocurrido hasta el año 2012 en que la Telefonía Local continuaba dominando los ingresos de Telsur.

Sin embargo, el negocio que ha experimentado una mayor evolución dentro del mix de ingresos de la Compañía es Televisión Digital, que pasó de representar el 6,0% de los ingresos en 2009, a contribuir con el 19,1% del total a junio de 2014, y con una tasa de crecimiento de 26,0% en comparación con junio de 2013.

Este cambio en la composición de ingresos de la Compañía, ha permitido que Telsur se haya transformado gradualmente en un proveedor diversificado de servicios de telecomunicaciones, reduciendo su exposición al negocio de telefonía fija, que ha presentado una clara tendencia a la baja al ser reemplazado por telefonía móvil y datos. El fortalecimiento de los negocios de Internet Fija y Televisión, segmentos que continúan presentando atractivas tasas de crecimiento, se ha visto reflejado en un comportamiento creciente en los ingresos consolidados y también en los resultados de la operación, siendo un factor relevante en la reciente mejora en la clasificación de riesgo, efectuada en abril de 2014.

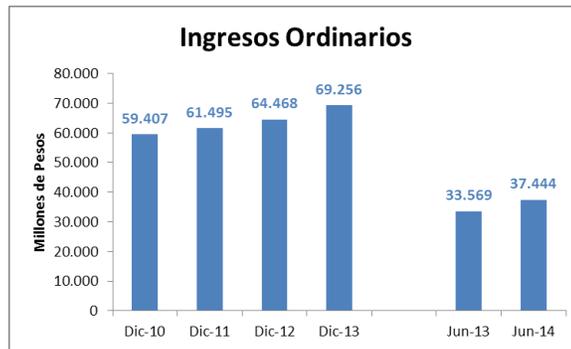


Fuente: Elaboración Propia, datos SVS.

Luego de caer un 5,2% entre los años 2009 y 2010, los ingresos de Telsur han exhibido tasas positivas de crecimiento en forma sostenida, con un crecimiento anual compuesto de 5,2% entre 2010 y 2013, destacando el negocio de Televisión, que ha crecido sobre 20% anual durante los últimos tres años.

TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2014



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Cabe señalar que un factor relevante en los ingresos de la Compañía lo constituye la estrategia de llevar a cabo planes de inversión destinados a optimizar sus servicios mediante la aplicación de la tecnología de fibra óptica a la casa, que ha permitido incrementar sustancialmente la velocidad de Internet y de Televisión Digital IP; negocios que como se ilustró anteriormente, constituyen la palanca de crecimiento de la Empresa.

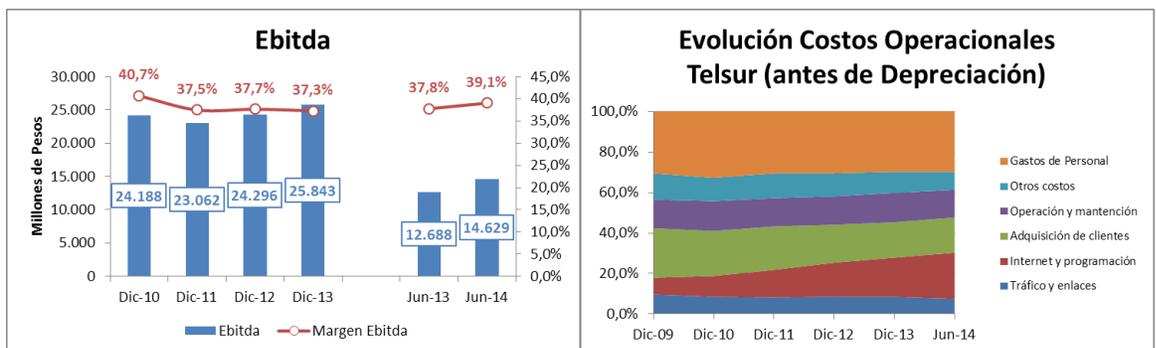
Durante el año 2013, se incrementó en 51% los filamentos de fibra óptica, permitiendo aumentar considerablemente la cobertura de esta tecnología. Además, desde el año 2014, la Compañía comienza a ofrecer sus servicios en la zona de Los Ángeles, aumentando su capacidad de cobertura y de despliegue de red.

Ebitda

Desde el año 2011, el Ebitda de Telsur ha exhibido un crecimiento sostenido, de la mano de la mayor diversificación en ingresos que ha permitido contrarrestar el decrecimiento en los servicios de telefonía fija. El cambio en el mix de ingresos de Telsur ha implicado un cambio en su estructura de costos.

En efecto, la mayor preponderancia de Internet en los ingresos de la Compañía ha incrementado la proporción de los gastos relacionados con Internet y Programación. El año 2009, este ítem representaba el 8,3% de los costos de operación netos, mientras que a junio de 2014, representó un 22,8% del total.

La Compañía ha demostrado una alta capacidad de control en sus costos y gastos operacionales, lo que se ha visto reflejado a nivel de Margen Ebitda, que se ha mantenido en un rango entre 37% y 39% en los últimos 4 años. Durante el mismo período, la Empresa ha mantenido controlados sus gastos de personal, reducido significativamente los gastos de adquisición de clientes y disminuido además los costos de tráfico y enlaces. El año 2014, la reducción en los cargos de acceso a redes móviles ha tenido un impacto favorable en este último ítem, pero acotado, debido a que la proporción de llamadas de teléfonos fijos a móviles menor, y además a que el negocio de Operador Móvil Virtual que mantiene la Compañía no representa un porcentaje relevante de las actividades de Telsur.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

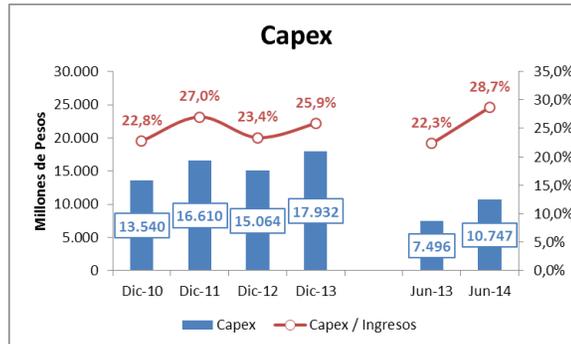
TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2014

Capex

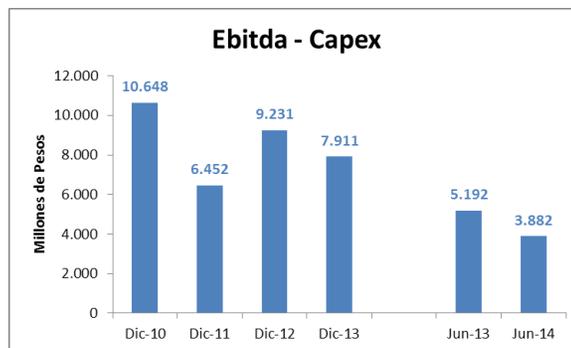
Telsur ha mantenido durante los últimos años, una ejecución de Capex¹ estable y moderada, manteniendo consistentemente una relación de Capex sobre Ingresos inferior al 30,0% a partir del año 2010. En el último tiempo, la Compañía ha destinado el Capex a fortalecer la infraestructura de red y el equipamiento para clientes.

A junio de 2014, las inversiones totalizaban \$ 10.747 millones, con una fuerte orientación al despliegue de red de Fibra Óptica para Internet y Televisión. Durante el período se aprecia una mayor intensidad en la ejecución de Capex (Capex / Ingresos), y un incremento de 43,4% en comparación con el primer semestre de 2013.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Al contrastar el desempeño operacional de la Compañía con sus requerimientos de inversión, se aprecia que Telsur ha sido capaz de financiar sus inversiones con recursos obtenidos de la misma operación. En efecto, al restar el Capex del Ebitda, se observa que los flujos se han mantenido positivos en forma sostenida durante los últimos años, dando cuenta de una sólida capacidad de generación de caja operacional. A junio de 2014, se observa una disminución en los flujos debido a los mayores desembolsos destinados a inversión.



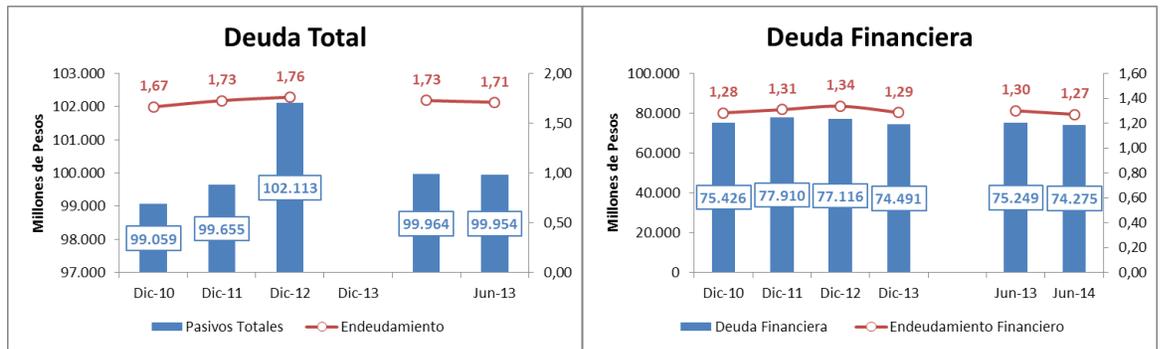
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Endeudamiento

Telsur ha mantenido estables sus niveles de endeudamiento², con un indicador de pasivos sobre patrimonio que alcanzaba las 1,71 veces a junio de 2014, manteniéndose en niveles similares a los dos años anteriores. Al 30 de junio de 2014, los pasivos financieros de Telsur totalizaban \$ 74.275 millones, estable en comparación con diciembre de 2013. El endeudamiento financiero³, en tanto, alcanzó a junio de 2014 su valor mínimo en 4 años, con 1,27 veces.

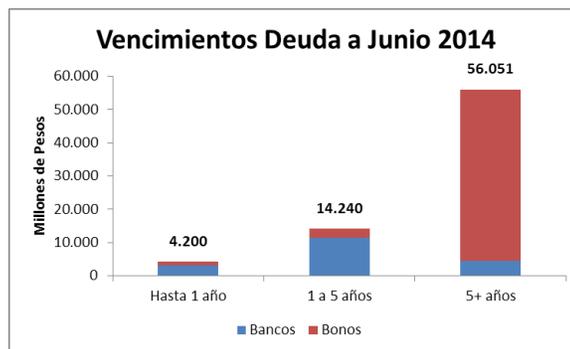
TELSUR

Fecha informe:
Septiembre.2014



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

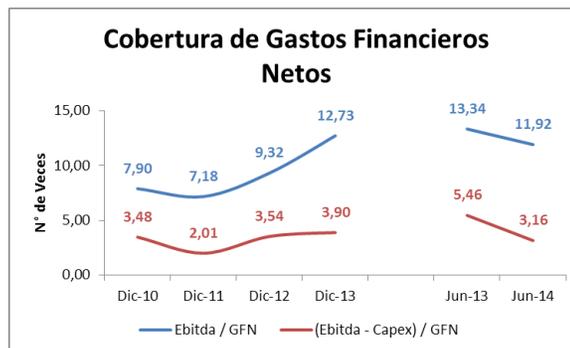
A junio de 2014, la Compañía contaba con recursos en caja⁴ por \$ 39.584 millones, los que permitían cubrir en más de tres veces, las obligaciones financieras con vencimiento dentro de los próximos 5 años, lo que da cuenta de una sólida liquidez. Las amortizaciones de deuda de la Compañía se concentran en un horizonte superior a cinco años.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Cobertura

El favorable desempeño operacional de Telsur, ha permitido a la Compañía financiar sus inversiones con sus flujos de caja de la operación, lo que se ha traducido en una mejora sostenida de sus principales indicadores de cobertura de deuda e intereses hasta el año 2013. Durante el primer semestre de 2014, los indicadores de cobertura de intereses netos exhibieron un leve descenso: en el caso de Ebitda sobre Gastos Financieros Netos, el indicador cayó desde 13,34 veces hasta 11,92 veces producto de menores ingresos financieros a raíz de una menor tasa promedio de rendimiento de la caja, mientras que el indicador de (Ebitda-Capex) sobre Gastos Financieros Netos, cayó desde 5,46 veces a 3,16 veces por lo antes mencionado y por una mayor intensidad de inversiones que significó menor flujo operacional.

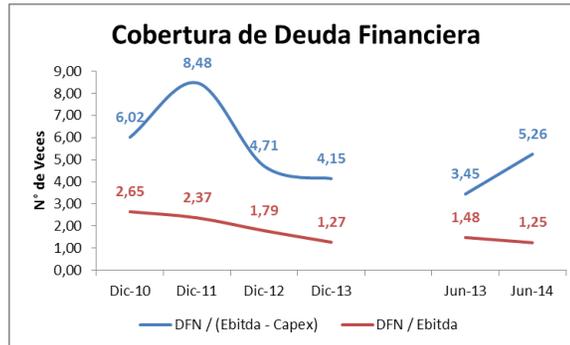


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

TELSUR

**Fecha informe:
Septiembre.2014**

Por su parte, el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda presenta una tendencia favorable desde el año 2010, en forma ininterrumpida gracias al comportamiento positivo del Ebitda y a la reducción del apalancamiento, mientras que el indicador de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda-Capex presenta un alza durante el primer semestre de 2014 como consecuencia de las mayores inversiones del período.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación son estables. En términos de ingresos, se espera que continúen en una senda creciente en Internet y Televisión, impulsada por el aumento en el área de cobertura y las mayores inversiones destinadas al despliegue de red. En línea con esto, el Ebitda de la Compañía debería mantener un comportamiento creciente con los márgenes estables, como ha sido su desempeño histórico en los últimos años.

En relación a los flujos después de inversiones, Telsur ha expuesto que el despliegue de red se ha incrementado durante 2014, por lo que se espera que esta mayor intensidad de Capex se traduzca en menores flujos de caja libre, los que no obstante se deberían mantener positivos, pues la Compañía mantiene planes de inversiones controlados, con desembolsos de Capex que no han sobrepasado el 30% de los ingresos ordinarios, pudiendo soportar con holgura planes de inversión de mayor magnitud.

Finalmente, debido a que la deuda se mantiene estructurada en el largo plazo, no se esperan variaciones significativas en los indicadores de endeudamiento ni de cobertura de obligaciones.

TELSUR
**Fecha informe:
Septiembre.2014**

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

BONOS

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

	Serie F	Serie K	Serie L
Nº Inscripción	198	633	666
Nemotécnico	BTSUR-F	BTSUR-K	BTSUR-L
Plazo	12,5 Años	21 Años	21 Años
Fecha Emisión	01-08-2005	30-05-2010	15-05-2011
Tasa Anual Emisión	4,05%	4,20%	4,00%
Fecha Ini. Dev. Int.	01-08-2005	30-05-2010	15-05-2011
Fecha Ini. Pago Int.	01-02-2006	30-11-2010	15-11-2011
Moneda	UF	UF	UF
Monto Emisión	425.000	2.000.000	440.000
Fecha Vencimiento	01-02-2018	30-05-2031	15-05-2032
Pago Cupones	Semestral	Semestral	Semestral

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

1. Mantener una razón circulante de al menos 0,50 veces. A junio de 2014, el indicador era de 3,08 veces, cumpliendo con holgura esta restricción.
2. Mantener un endeudamiento no superior a 2,02 veces, ajustado por inflación. A junio de 2014, el límite se extendía a 2,16 veces, y el indicador mostrado por la Compañía ascendía a 1,71 veces, cumpliendo con el resguardo adoptado.
3. Mantener una relación entre activos libres de gravámenes y pasivos no garantizados de al menos 1,17 veces, ajustado por inflación. El coeficiente ajustado a junio de 2014 era de 1,09 veces, y el ratio de la Compañía era de 1,58 veces, cumpliendo con la restricción.
4. Mantener un patrimonio mínimo al final de cada trimestre de M\$ 42.905.140. Al 30 de junio de 2014, el patrimonio era de M\$ 58.419.102, cumpliendo con holgura el resguardo mencionado.

EFFECTOS DE COMERCIO

Con fecha 26 de junio de 2009, la Sociedad emitió la línea de efectos de comercio N° 069, a la cual se han efectuado dos colocaciones que ya han sido pagadas en su totalidad. Las principales características de la emisión se describen a continuación:

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

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

**Fecha informe:
Septiembre.2014**

La Compañía no mantiene efectos de comercio colocados al 30 de junio de 2014.

TÍTULOS ACCIONARIOS

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

**SECTOR
TELECOMUNICACIONES**

TELSUR

ANEXO

 Fecha informe:
Septiembre.2014

	Situación Financiera Telsur (Miles de Pesos)					
	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Jun-13	Jun-14
Activos Corrientes	34.440.479	46.312.073	51.947.531	59.873.387	56.546.720	58.805.168
Activos No Corrientes	117.789.166	112.239.312	105.378.945	100.171.602	101.259.761	99.567.746
Activos Totales	152.229.645	158.551.385	157.326.476	160.044.989	157.806.481	158.372.914
Efectivo y Equivalentes	10.994.598	23.204.032	33.630.803	20.337.305	38.333.328	17.504.956
Otros Activos Financieros Corrientes	337.783			21.348.435	0	22.079.058
Inventarios	2.642.321	3.182.004	2.473.058	3.136.129	3.216.135	3.761.659
Pasivos Corrientes	10.557.024	14.014.831	16.146.483	21.130.820	18.298.329	19.101.091
Pasivos No Corrientes	82.917.847	85.044.466	83.508.985	80.982.512	81.665.895	80.852.721
Pasivos Totales	93.474.871	99.059.297	99.655.468	102.113.332	99.964.224	99.953.812
Deuda Financiera Corriente	2.064.049	2.806.318	4.313.157	4.199.511	4.220.206	4.142.484
Deuda Financiera No Corriente	73.362.050	75.103.559	72.803.020	70.291.159	71.029.125	70.132.214
Deuda Financiera Total	75.426.099	77.909.877	77.116.177	74.490.670	75.249.331	74.274.698
Deuda Financiera Neta	64.093.718	54.705.845	43.485.374	32.804.930	36.916.003	34.690.684
Patrimonio	58.754.774	59.492.088	57.671.008	57.931.657	57.842.257	58.419.102
Ingresos de Explotación	59.406.761	61.495.108	64.467.823	69.255.625	33.569.365	37.443.559
Crecimiento Ingresos	-5,2%	3,5%	4,8%	7,4%	5,1%	11,5%
Resultado Operacional	-2.603.254	2.354.365	2.328.317	3.328.560	1.494.105	3.168.899
Margen Operacional (%)	-4,38%	3,83%	3,61%	4,81%	4,45%	8,46%
Ingresos Financieros	128.399	718.477	1.418.842	1.688.864	953.696	521.322
Gastos Financieros	3.191.455	3.931.761	4.026.809	3.719.493	1.904.528	1.748.443
Gastos Financieros 12 Meses	3.191.455	3.931.761	4.026.809	3.719.493	3.916.149	3.563.408
Resultado del Ejercicio	-7.194.206	1.056.552	-1.157.135	428.991	272.185	696.512
					0	0
Razón Circulante	3,26	3,30	3,22	2,83	3,09	3,08
Razón Ácida	3,01	3,08	3,06	2,69	2,91	2,88
Capital de Trabajo	23.883.455	32.297.242	35.801.048	38.742.567	38.248.391	39.704.077
Endeudamiento Corto Plazo	0,18	0,24	0,28	0,36	0,32	0,33
Endeudamiento Largo Plazo	1,41	1,43	1,45	1,40	1,41	1,38
Endeudamiento Total	1,59	1,67	1,73	1,76	1,73	1,71
Endeudamiento Financiero (N° de Veces)	1,28	1,31	1,34	1,29	1,30	1,27
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,11	0,14	0,16	0,21	0,18	0,19
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	0,89	0,86	0,84	0,79	0,82	0,81
Ebitda	24.188.114	23.062.068	24.295.714	25.842.938	12.688.230	14.628.989
Crecimiento Ebitda	-2,4%	-4,7%	5,3%	6,4%	5,3%	15,3%
Margen Ebitda	40,7%	37,5%	37,7%	37,3%	37,8%	39,1%
Ebitda 12 meses	24.188.114	23.062.068	24.295.714	25.842.938	24.930.622	27.783.697
Cobertura de Gastos Financieros Netos	7,90	7,18	9,32	12,73	13,34	11,92
Ebitda / (Deuda CP + Intereses) 12 Meses	4,60	3,42	2,91	3,26	3,06	3,61
FCO / Gastos Financieros Netos	3,48	2,01	3,54	3,90	5,46	3,16
Deuda Financiera CP / Ebitda	0,09	0,12	0,18	0,16	0,17	0,15
Deuda Financiera LP / Ebitda	3,03	3,26	3,00	2,72	2,85	2,52
Deuda Financiera Total / Ebitda	3,12	3,38	3,17	2,88	3,02	2,67
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,65	2,37	1,79	1,27	1,48	1,25
Rentabilidad Activos (12 Meses)	-4,68%	0,68%	-0,73%	0,27%	-0,09%	0,54%
Rentabilidad Patrimonio (12 Meses)	-11,56%	1,79%	-1,98%	0,74%	-0,26%	1,47%
Retorno sobre Ventas	-12,11%	1,72%	-1,79%	0,62%	0,81%	1,86%
Capex	13.540.247	16.610.066	15.064.342	17.931.966	7.496.018	10.746.836
Ebitda - Capex	10.647.867	6.452.002	9.231.372	7.910.972	5.192.212	3.882.153
(Ebitda - Capex) / Ingresos	17,9%	10,5%	14,3%	11,4%	15,5%	10,4%
Deuda Financiera Neta / (Ebitda - Capex)	6,02	8,48	4,71	4,15	3,45	5,26
(Ebitda - Capex) / Gastos Financieros Netos	3,48	2,01	3,54	3,90	5,46	3,16
(Ebitda - Capex) / Deuda Financiera Neta	0,17	0,12	0,21	0,24	0,14	0,11
(Ebitda - Capex) / Deuda Financiera CP	5,16	2,30	2,14	1,88	1,23	0,94
Capex / Ingresos	22,8%	27,0%	23,4%	25,9%	22,3%	28,7%

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

 SECTOR
TELECOMUNICACIONES

NOTAS

¹ Capex = Compras de propiedades, planta y equipos + Compras de activos intangibles.

² Endeudamiento = Total de pasivos / Patrimonio.

³ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio.

⁴ Caja = Efectivo y equivalentes al efectivo.