

# Telefónica del Sur S.A

## Telsur Análisis de Riesgo

### Ratings

#### Internacional

IDR (Issuer Default Rating) N/A

#### Nacional

Solvencia A+ (CL)  
Bonos serie F A+ (CL)  
Línea de Bonos N° 632 (Serie M,N) A+ (CL)  
Línea de Bonos N° 633 (Serie K) A+ (CL)  
Línea de Bonos N° 666 (Serie L) A+ (CL)  
Línea Efectos de comercio #069 F1+/A+(CL)  
Acciones Nivel 4

#### Outlook

Solvencia Estable  
Bonos serie F Estable  
Línea de Bonos N° 632 (Serie M,N) Estable  
Línea de Bonos N° 633 (Serie K) Estable  
Línea de Bonos N° 666 (Serie L) Estable

### Datos Financieros

#### Telefónica del Sur S.A

	LTM	
	Jun'2013	31/12/2012
Ingresos	66.106	64.467
EBITDA	25.196	24.561
Margen EBITDA	38,1%	38,1%
Deuda Financiera	75.249	77.116
Patrimonio	57.842	57.671
Total de Activos	157.806	157.326
D.Financiera/EBITDA	3,0x	3,1x
D.Fin. Neta/EBITDA	1,5x	1,8x
EBITDA/Gastos		
Financieros.	6,4x	6,1x

### Informes Relacionados

'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Julio 3, 2013)

'Metodología de Clasificación de Acciones en Chile' (Julio 3, 2013)

### Analistas

Francisco Mercadal G.  
+56 2 4993340  
francisco.mercadal@fitchratings.com

Sergio Rodríguez  
+52 81 8399-9135  
sergio.rodriguez@fitchratings.com

### Fundamentos de la clasificación

**Mantención de Flujo de Caja Libre Positivo:** Las clasificaciones se basan en la capacidad de la compañía de generar flujo de caja operacional en una industria altamente competitiva. Telsur, a pesar de la reducción de los servicios de telefonía, ha logrado generar flujos de caja libre controlando y reorientando sus inversiones y con una política de dividendos conservadora. Lo anterior ha permitido a la compañía acumular caja, lo que Fitch ve como favorable en términos de flexibilidad financiera e incorpora en la clasificación, considerando su actual nivel de endeudamiento operacional.

**Clasificación Incorpora Perfil Crediticio del Grupo Controlador:** La adecuada posición financiera del Grupo GTD, controlador de Telsur, está incorporada en la clasificación de la compañía. Asimismo, Fitch evalúa positivamente la diversificación de negocios del Grupo GTD en el sector de telecomunicaciones, y la relevancia estratégica de Telsur dentro del Grupo, considerando su participación en los resultados consolidados, así como por las sinergias que se desprenden de la interacción con las otras compañías del grupo.

**Sólida liquidez:** A junio de 2013, la caja de la compañía alcanzó \$38.333 millones, y su crecimiento se explica principalmente por mejores resultados gran parte de sus líneas de negocio, la reducción de Capex y los menores dividendos. Fitch incorpora en la clasificación, que la actual caja de Telsur pueda ser utilizada potencialmente para inversiones del Grupo GTD. En dicho caso, Fitch evaluará las consecuencias que esto pudiera traer en el perfil financiero de Telsur y del Grupo GTD.

**Controlado Endeudamiento y Extendido Perfil de Deuda:** La compañía ha logrado reducir su endeudamiento operacional bruto a 3 veces(x) en LTM a Junio de 2013. La deuda de Telsur alcanzó a \$75.249 millones al 30 de junio de 2013, concentrando un 94% en el largo plazo (vencimientos hasta 2032), gracias a los refinanciamientos y emisiones de bonos realizadas en los años 2010 y 2011. De mantenerse el performance operacional y el control de su Capex, Fitch esperaría que estos niveles de endeudamiento se redujeran progresiva pero conservadoramente en los próximos períodos, en la medida que amortice su deuda financiera.

**Diversificación:** Los esfuerzos de diversificación de su oferta de productos y servicios (Internet, televisión digital, OMV, etc.), en un entorno operacional desafiante, la estrategia de penetración en el segmento de corporaciones y empresas, sumados a un mayor control de costos le han permitido a Telsur compensar las caídas en el tráfico de los servicios de telefonía local y larga distancia, que toda la industria ha debido enfrentar. Esta diversificación es respaldada por el crecimiento de 12,7% y de 22% registrado en el primer semestre de 2013 por el número de servicios de Internet y de televisión digital, respectivamente.

### Factores clave de la clasificación

La clasificación se vería fortalecida en la medida que Telsur (a la vez que Grupo GTD) mantenga y mejore su performance operacional y su flujo de caja libre, y esto derive en consistentes reducciones de deuda que mejoren su perfil crediticio.

Una erosión importante del flujo de caja libre, derivada de un deterioro de su performance operacional o de excesivos requerimientos de inversión que presionaran sus niveles de endeudamiento, podrían afectar su perfil crediticio, llevando a ajustar la clasificación a la baja. Adicionalmente un deterioro del perfil crediticio por parte del Grupo GTD, o un incremento en la política de dividendos de Telsur podría tener un impacto negativo en la clasificación.

## Acontecimientos Recientes

A fines de Marzo de 2013, Telsur logró un acuerdo con los bancos del crédito sindicado (Chile, BCI y BICE), para disminuir el costo del crédito sindicado vigente por \$22.375 millones. Con esto, desde abril de 2013 el costo asociado a este crédito paso de TAB nacional a 180 días más spread de 1.25% anual, a una TAB nominal de 180 días con un spread de 0,95%.

En agosto de 2012 Telsur lanza oficialmente su línea de negocios OMV (operador móvil Virtual), bajo la marca "GTD Móvil". Para esto, la compañía cuenta con un contrato con Movistar para hacer uso de las redes de dicha compañía, y así ofrecer servicios de comunicación móvil (voz y datos), complementando su oferta de servicios y productos. Dicho contrato, sujeto a disponibilidad de Movistar estipula bolsas de minutos compradas a esta última por parte de Telsur.

Respecto a esta nueva línea de negocio, el Grupo GTD espera llegar a niveles de 20.000 clientes requeridos según sus estimaciones para rentabilizar la operación. La estrategia en esta nueva línea de negocio es justamente atacar su propia base de clientes (solo 378 mil usuarios en Telsur), con el fin de agregar este servicio a su mix de producto, aumentando sus niveles de fidelización, y por tanto de ARPU.

## Endeudamiento y Liquidez

Luego de los refinanciamientos realizados por la compañía durante el año 2010 y las últimas emisiones de bonos realizadas en el año 2011 con el fin de prepagar la serie de bonos H (emitida en el año 2001), la deuda de la empresa

alcanzó \$75.249 millones a Junio de 2013, correspondiendo en un 94,3% a deuda de largo plazo, con vencimientos distribuidos hasta el año 2032, y una duración promedio de 9,8 años. Un 71% de la deuda corresponde a bonos en UF, mientras que un 31% corresponde al un crédito sindicado tomado en el año 2010.

La deuda financiera de la compañía a Junio de 2013 se descompone de la siguiente forma:

Crédito Sindicado (31% de la deuda): En marzo de 2010 se cerró un crédito de Refinanciamiento de deuda bancaria tomado con los bancos BCI, BICE y Chile. El crédito fue estructurado en pesos, a tasa variable y a un plazo de 10 años con dos de gracia.

Bono Serie F: Remanente de deuda de Bono emitido en el año 2007 por UF 500 mil, de amortización semestral y con vencimiento en Febrero de 2018.

Bonos serie K (52% de la deuda): Colocación de bonos en el mercado local a 21 años plazo con diez de gracia, por UF1.770.000, de los cuales UF1.500.000 se colocaron inicialmente el 9 de junio de 2010. La emisión fue con cargo a la línea de bonos N°633, que contempla un máximo a emitir de UF2 millones.

Bonos serie L: En Mayo de 2011 se emitió la Serie L, con cargo a la línea emitida N°666, por un total de UF440 mil, con un plazo de 21 años y 10 de gracia para su amortización. El objetivo de esta emisión fue prepagar la serie H, emitida en el año 2001, por un monto similar.

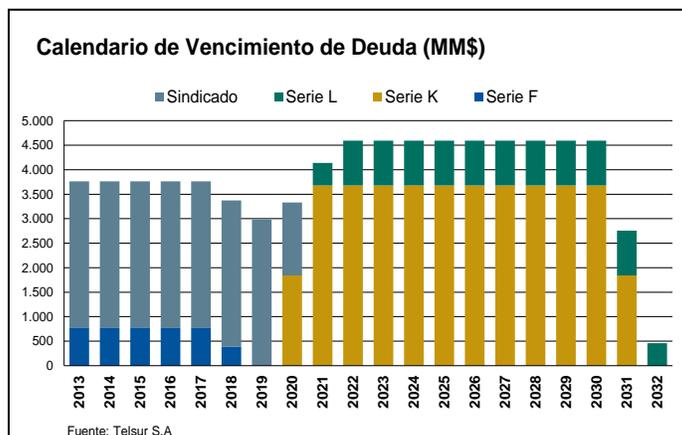
Deuda Financiera a Junio de 2013					
Cifras en \$MM	Corto Plazo	1 a 5 años	5 años y mas	Total	%
Bancos	3.251	11.560	5.914	23.599	31%
Bonos	969	2.983	50.573	53.624	71%
Serie F	780	2.969	0	4.984	7%
Serie K	147	0	40.576	39.028	52%
Serie L	42	0	9.996	9.612	13%
<b>TOTAL</b>	<b>4.220</b>	<b>14.543</b>	<b>56.486</b>	<b>75.249</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros de Telsur (SVS)

Adicionalmente, la compañía colocó en el año 2010 una línea de efectos de comercio por \$3.100 millones a 250 días, la que a Junio de 2013 no se encontraba utilizada.

Con las operaciones de refinanciamiento realizadas en el año 2010, las emisiones de deuda para refinanciamiento hechas a comienzos de 2011, y la venta de cartera de su negocio de seguridad, Telsur mejoró consistentemente su calendario de vencimientos de fortaleciendo su posición de liquidez, aumentando su caja que a Junio de 2013 alcanzó \$38.333 millones, muy por encima de sus valores históricos.

Lo anterior va en línea también con su mayor generación de caja libre, dados sus crecientes flujos de operación, la reducción en sus niveles de CAPEX de acuerdo con lo proyectado y la reducción en el reparto de dividendos. Adicionalmente a la línea de efectos de comercio, la compañía mantiene líneas de crédito en bancos para capital de trabajo por aproximadamente \$15.000 millones.



### Flujo de Caja e Indicadores crediticios

Pese a la caída en los ingresos obtenidos por la industria, dada la tendencia a la baja en los servicios de telefonía fija y larga distancia, los esfuerzos realizados por Telsur para diversificar y paquetizar su oferta de productos y servicios le han permitido mantener niveles de ingreso más bien estables. No obstante, la mayor intensidad competitiva del sector ha puesto presión sobre los márgenes de la compañía, que se ha traducido en la reducción vivida por su margen EBITDA desde hace ya algunos años (48% en el año 2005).

En los últimos 12 meses (LTM) terminados en Junio de 2013, Telsur obtuvo ventas por \$66.106 millones y un EBITDA de \$25.196 millones, equivalente a un 38,1% de los ingresos, similar a la obtenida en 2012, y mayor a la registrada en el año 2011 (37,5%). Este crecimiento en el EBITDA y en su margen sobre ventas se explica en la mayor diversificación dado el crecimiento de las líneas de Internet y TV de pago, el mayor control de costos, y la mayor orientación en el segmento de clientes corporaciones y empresas. Los indicadores financieros como endeudamiento (medido como Deuda financiera/EBITDA) han mostrado reducciones desde 3,4 (x) en 2011, hasta 3,0x en LTM a junio de 2013. Al analizar el indicador medido sobre deuda neta este ha mostrado una importante reducción, alcanzando 1,5x a LTM terminados en junio de 2013 (2,4x a Dic'2011).

Desde 2010, la compañía ha logrado revertir flujos libres de caja negativos, alcanzando \$14.405 millones a Diciembre de 2012, y \$13.015 en los últimos 12 meses (LTM) a Junio de 2013. Lo anterior se debe a la reducción y reorientación de sus inversiones (bajando hasta un 23% en el año 2012, y 21% en LTM a Junio de 2013), a los crecimientos en las líneas de negocio de internet y televisión de pago, sumado a la política de dividendos más conservadora. El menor Capex deriva de la culminación del plan de desarrollo iniciado en el año 2007 y a la reorientación de estas últimas, enfocándose en la expansión y potenciamiento de la red de fibra óptica (servicio FCA o "fibra óptica a la casa").

Si bien las operaciones de renegociación de deuda realizadas en el año 2011 implicaron reducir su cobertura de gastos financieros, medida como EBITDA/Gastos financieros a 5,9x al cierre de 2011, este indicador observó una mejora en el año 2012 y Junio de 2013 alcanzando 6,1x y 6,4x, respectivamente. Fitch espera ver mejoras en este indicador en los próximos periodos, considerando la reciente modificación en el spread pactado en el crédito sindicado.

Considerando los menores niveles de inversión, los refinanciamientos realizados en el año 2010 y 2011, y la mantención de una conservadora política de dividendos, Fitch espera que la compañía mantenga sus flujos libres de caja positivos en los próximos periodos, siempre y cuando mantenga su eficiencia operacional y fortalezca la venta empaquetada de productos y servicios, reduciendo su dependencia a los servicios de voz (telefonía y larga distancia).

## Perfil

Telsur presta servicios de telecomunicaciones entre las ciudades de Concepción y Coyhaique, siendo la principal proveedora de estos servicios entre la XIV, X y XI regiones. Telsur fue adquirida en el año 2010 con un 96,37% por el Grupo GTD, sociedad que opera en el sector de telecomunicaciones a través de sus filiales: GTD Teleductos, GTD Manquehue, GTD Telesat y GTD Internet, y de las que espera generar sinergias.

El valor de la transacción fue de US\$150 millones (\$76 mil millones). Grupo Gtd adquirió 216.887.515 acciones del Telsur, a través de sus empresas controladas; Gtd Teleductos S.A. que adquiere 106.274.882 acciones (47,22% del capital accionario de Telsur), Gtd Telesat S.A. con 86.755.006 acciones (38,55%), Gtd Internet S.A., con 23.857.627 acciones (10,60%). Las filiales de Grupo GTD financiaron la compra a través de un crédito sindicado con Banco Bice, Banco Security, Banco Estado y Corpbanca, estructurado a 10 años plazo (4 de gracia).

A Junio de 2013 Telsur cuenta con 377 mil servicios, de los cuales 167 mil corresponden a telefonía local, 129 mil a servicios de Internet, 65 mil a corresponden a servicios de Televisión pagada, y el resto (15 mil), corresponde a otros servicios como telefonía móvil (OMV), telefonía pública, datos, datacenter, entre otros. Telsur cerró los últimos doce meses (LTM) a junio de 2013 con \$66.106 millones en ventas y con un EBITDA de \$25.196 millones .

## Estrategia

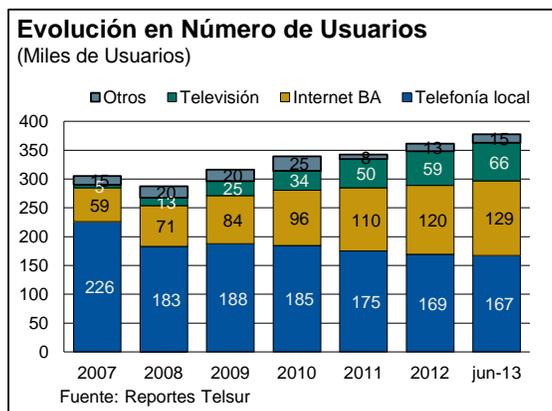
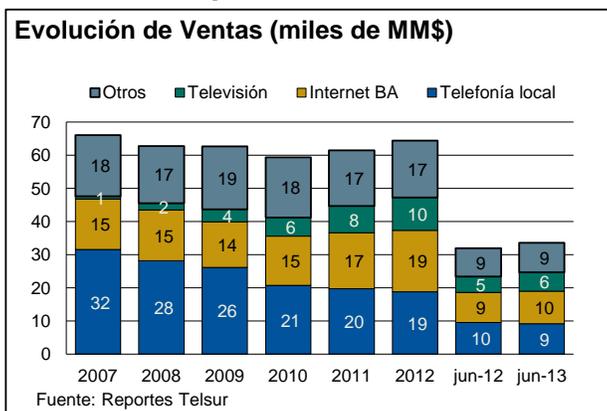
En busca de compensar la caída en la demanda por servicios tradicionales y de aprovechar el desarrollo de nuevas tecnologías, Telsur se ha enfocado en diversificar su oferta de servicios y en el cruce de productos. En este contexto se enmarcan la oferta de servicios de Internet banda ancha y el servicio de televisión digital, que funcionan desde Concepción hasta Coyhaique, y que han mostrado un importante crecimiento en los últimos años. Siguiendo con esta tendencia, en el año 2010, se desarrollaron diversas iniciativas como la implementación de un nuevo datacenter, el despliegue de redes FCA ("Fibra óptica a la casa"), permitiendo el desarrollo de la línea de internet, y de Televisión de pago (alta definición).

La compañía está enfocada en ofrecer a los distintos segmentos una oferta integrada de servicios, a través del empaquetamiento, estrategia que además persigue fidelizar clientes, aspecto clave en una industria que se volvió cada vez más competitiva. En este contexto, desde Agosto de 2012, comenzó a operar como operador Móvil Virtual (OMV), ofreciendo a sus clientes el servicio de telefonía celular.

Cabe destacar el creciente enfoque de Telsur en el segmento de clientes corporativos y empresas, que representan en la actualidad cerca de un 28% de sus ingresos. Este segmento de clientes favorece la rápida recuperación de la inversión, reducen los niveles de morosidad

de su cartera de clientes, permiten mejorar el ARPU de la compañía dado el mayor cruce de productos y permiten estabilizar en mayor medida los flujos de operación de la compañía.

### Operaciones



Telsur se ha enfocado en la diversificación de servicios los que abarcan principalmente en la actualidad: Telefonía, Internet, Televisión Digital, datos, y larga distancia, transformándose en un operador multiservicios con cobertura entre la octava y la undécima región. Entre 2006 y 2009, Telsur invirtió en promedio alrededor de un 35% de los ingresos para readecuar su red y su plataforma tecnológica para ser capaz de ofrecer servicios de última generación y transformarse en un operador Triple Play (voz, banda ancha, televisión de pago). Esta oferta se ve potenciada desde el año 2012, con el lanzamiento de su línea de negocio OMV, que le permite agregar telefonía móvil a su oferta de servicios.

Telsur apunta tanto al segmento residencial como PYMES, empresas y corporaciones. Sus ingresos aún se concentran en telefonía básica, no obstante, esta área ha ido cayendo en importancia, dando cabida a los nuevos servicios. Cabe destacar que en el año 2007, los servicios de telefonía representaban 20 puntos porcentuales más dentro de la estructura de ingresos de la compañía (en comparación a lo registrado a Junio de 2013).

#### Telefonía

Telsur ofrece servicios de telefonía local entre Concepción y Coyhaique, las que en conjunto representan aproximadamente la cuarta parte de la población del país. Telsur y su filial Telefónica de Coyhaique son actualmente el quinto operador de telefonía básica en Chile. Al igual que toda la industria, Telsur se ha visto afectado por el reemplazo de Telefonía fija por telefonía móvil y servicios de internet, lo que se ha traducido en una reducción en su número de servicios y en su tráfico (3,2% en el número de servicios en el año 2012 y 2,5% en Junio de 2013). Ligado a este servicio se encuentra la telefonía de larga distancia nacional, la que dada la nueva regulación que elimina

En busca de estabilizar el flujo de ingresos en un sector que enfrenta caídas en los tráficos locales, la compañía ha seguido la estrategia de potenciar los planes de renta plana, además de participar con mayor intensidad en el negocio de empresas, segmento que ha tenido un repunte en términos de líneas de servicio.

#### Internet y TV de Pago

El crecimiento de los ingresos de Telsur se ha canalizado a través de estas dos áreas, servicios que presentan en Chile un atractivo potencial de crecimiento y cuya penetración ha mostrado una tasa creciente los últimos años. Así lo revelan los crecimientos registrados por

Telsur en el número de servicios de internet y Televisión digital, que a Junio de 2013 alcanzan 12,7% y 22% respectivamente. En el país, Internet y los servicios de TV de pago presentan tasas de penetración de 40% de los hogares. En el área de cobertura de Telsur, las tasas de penetración de Internet y TV de pago crecieron desde un 15% en 2006 a alrededor de un 30-35% a Marzo de 2013.

En el área de acceso a Internet, es la tecnología ADSL lanzada por la compañía en el año 2000, la que ha presentado un importante y sostenido crecimiento, desplazando casi por completo a las conexiones conmutadas a Internet. En el año 2007 la compañía lanzó al mercado el servicio de TV de pago a través de la red IP, con una señal 100% digitalizada.

### Telefonía Móvil “Virtual” (OMV)

En Agosto de 2011, Telsur ha lanzado al mercado el servicio de telefonía Móvil Virtual. Considerando la fuerte y creciente competencia en este mercado, Telsur ha orientado este servicio principalmente para complementar la oferta de servicios a sus actuales clientes, por lo que ha hecho inversiones conservadoras y relacionadas a esta cartera en un comienzo. Cabe destacar que para ofrecer estos servicios, Telsur posee contratos con Movistar para el uso de las antenas y redes, los que son remunerados de forma variable, de acuerdo al su uso.

### Inversiones

Telsur ha reorientado su política de inversiones privilegiando aquellas que implican ampliar su base de clientes, con mayor énfasis en el desarrollo y la ampliación de la red de fibra óptica (bajo el servicio FCA o “Fibra Óptica a la Casa”). Para esto, Telsur cuenta con las sinergias y las experiencias de otras filiales del grupo. Esta estrategia ha traído consigo reducir el monto de las inversiones respecto a las realizadas hasta el año 2010, además de potenciar el mix de servicios ofrecidos.

## Industria y posición competitiva

Participación de Mercado en Chile Marzo de 2013 (Usuarios)	Telefonía Fija	Telefonía Móvil	Internet Fijo	Internet Móvil 2G	Internet Móvil 3G	TV Paga
Telefónica / Movistar	52,6%	36,9%	41,2%	46,2%	38,3%	19,4%
Claro / Telmex	7,4%	24,9%	10,5%	14,4%	19,6%	18,1%
Entel	6,2%	37,0%	0,9%	39,4%	37,9%	
Grupo GTD (Telsur/Telcoy/Telesat/GTD Manq.)	10,2%	0,0%	7,7%		0,0%	3,5%
VTR	21,4%	0,3%	37,3%	0,1%	1,1%	42,2%
Grupo PSINET (CTR, RTC)						
Direct TV						14,0%
Nextel		0,4%			2,2%	
Virgin		0,4%			0,9%	
Pacífico Cable			1,1%			2,3%
Otros	2,2%		1,2%			0,5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Total Conexiones o Usuarios (M M)</b>	<b>3,3</b>	<b>24,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>2,2</b>
<b>Penetración (c / 100 Hab. / por Hogar)</b>	<b>18,6%</b>	<b>138% / 447%</b>	<b>13% / 41%</b>	<b>21,9%</b>	<b>29,0%</b>	<b>12% / 42%</b>

Fuente: Estadísticas de la Subsecretaría de Telecomunicaciones a Marzo de 2013 (www.subtel.cl)

Telsur participa principalmente en los negocios de Telefonía Fija (quinto respecto del número del número de servicios, con un 4,5% de participación, según cifras de Subtel a Marzo de 2013), en Internet fijo (cuarto actor del mercado con un 5,3% de participación), y en TV de pago (quinto lugar, con un 2,7% de participación). A Marzo de 2013, a nivel consolidado, el Grupo GTD es el tercer actor del mercado en telefonía fija, con una participación de 10,2%, el cuarto proveedor más importante de servicios de Internet fijo, con un 7,7%, y el cuarto en el ranking de proveedores de TV de pago (3,5% de participación de mercado).

### Características de los instrumentos

Telsur cuenta con tres series de bonos emitidas, colocadas y vigentes: Serie F, Serie K (con cargo a línea N°633) y Serie L (con cargo a nueva línea N°666, por UF 440 mil, y con vencimiento el 15/05/2032). Adicionalmente, Telsur cuenta con las Series M y N (con cargo a línea N°632, por \$43.000 millones y UF 2 millones, respectivamente), inscritas y no colocadas, las que reemplazaron a las series I y J. La suma de las series L, M y N no deben exceder las UF 500 mil.

**Líneas de Bonos:** El 26 de mayo de 2010 se inscribieron las líneas de bono N°632 y N°633 por un monto máximo de 2 millones de UF cada una y un máximo a emitir en conjunto de UF2 millones. La línea N°632 es a 10 años, mientras que la N°633 es a 30 años plazo. Por su parte, en Abril de 2011 se inscribió la línea N°666, por un monto de UF 2 millones a 30 años plazo.

**Línea de Efectos de Comercio:** Telsur inscribió el 26 de junio de 2009 la línea de efectos de comercio N°069 por un monto de \$10.000 millones y a 10 años plazo. A la fecha se han emitido dos series con cargo a dicha línea, encontrándose ambas pagadas a la fecha.

### Características de Bonos Locales Colocadas y Vigentes de Telsur

Bonos	Serie F	Línea N° 666 Serie L	Línea N° 633 Serie K
Fecha colocación	27 /05 /1997	30/05/2011	9 /06 /2010
Monto Colocado	500.000 UF	440.000 UF	1.770.000*
# Bonos/ Valor Bono (UF)	500 / UF 1.000	880 / UF 500	3.540/ UF 500
Tasa Interés (caratula)	4,05%	4,0%	4,2%
Plazo	21 años	21 años	21 años
Amortización de capital	32 cuotas Semestrales	22 cuotas Semestrales	22 cuotas Semestrales
Inicio	01 /02/1997	15/11/2021	30/ 11 /2020
Vencimiento	01 /02 /2018	15/05/2032	30/ 05 /2031
Rescate Anticipado	01 /08/2009	15/05 /2016	30 /05 /2015

\* UF 1.500 mil se colocaron el 9 de junio, UF172 mil fueron colocados el resto del mes y UF98 mil durante julio.

### **Resguardos**

Algunos de los resguardos financieros inicialmente planteados para las emisiones de deuda pública fueron modificados en agosto del año 2009 a objeto de adecuar los covenants a la normativa IFRS. A continuación se resumen los principales resguardos:

- Liquidez: Definido como una la relación entre “activos corrientes” y “pasivos corrientes” de al menos 0,5x (3,09x a Junio de 2013).

- Nivel de endeudamiento: Está definido como la razón entre pasivo total menos los activos de cobertura y patrimonio neto. El nivel de endeudamiento inicial del emisor no será superior a cierto nivel y a partir de ahí, en cada fecha de cálculo, Telsur ajustará el nivel de endeudamiento inicial, de manera de mantener un ratio equivalente al inicial y así evitar que el efecto del IPC acumulado, perjudique o favorezca a la compañía. El valor inicial corresponde a 2,02x para las emisiones de bonos y 2,03x para los efectos de comercio (límite alcanza 2,1x a Junio de 2013, y su valor real fue de 1,73x)

- Patrimonio Mínimo: Poseer al cierre de los estados financieros trimestrales un patrimonio de al menos \$42.905.1 millones (a Junio de 2012 alcanza \$58.246 Millones).

- Activos libres de gravámenes: Que la relación entre “activos libres de gravámenes” y los “pasivos totales no garantizados” sea de al menos 1,17x para el caso de las emisiones de bonos y de 1,08 para el caso del resguardo válido para los efectos de comercio. Este será conocido como “valor de activos libres de gravámenes inicial” y será ajustado por el IPC acumulado a la fecha de presentación de los estados financieros (a Junio de 2013 el ratio debe alcanzar 1,12x, siendo su valor real 1,58x).

### **Garantías**

Las emisiones de deuda pública de Telsur no cuentan con garantías especiales.

### **Acciones**

La clasificación asignada a los títulos accionarios de Telsur en Primera Clase Nivel 4 se encuentra principalmente restringida por su casi nula liquidez, junto con la concentración de la propiedad lo que deriva en su nula presencia bursátil y reducidos volúmenes transados (en base a información bursátil al día 29 de agosto de 2013).

## Resumen Financiero — Telefonica del Sur S.A. (Telsur)

CLP 000, Year Ending dic. 31

	LTM				
<b>Rentabilidad</b>	<b>jun. 30, 2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
EBITDA	25.196.462	24.561.554	23.062.068	24.188.114	24.795.236
Margen de EBITDA (%)	38,1	38,1	37,5	40,7	39,6
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	23,7	24,9	19,2	19,3	20,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	19,7	22,3	15,5	13,6	(4,8)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	(0,3)	(2,0)	1,8	(11,3)	4,4
<b>Coberturas (x)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	8,1	8,3	6,7	8,1	11,9
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6,4	6,1	5,9	7,6	10,5
EBITDA/Servicio de Deuda	3,1	2,9	3,4	4,6	1,3
FGO/Cargos Fijos	8,1	8,3	6,7	8,1	11,9
FFL/Servicio de Deuda	2,1	2,2	2,0	2,1	(0,0)
(FFL +Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	6,8	6,2	5,4	4,2	(0,0)
FGO/Inversiones de Capital	1,9	2,0	1,6	1,6	1,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,4	2,3	3,0	2,9	2,5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,0	3,1	3,4	3,1	2,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,5	1,8	2,4	2,7	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,1	5,2	5,1	4,4	3,3
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2
<b>Balance</b>					
Total Activos	157.806.481	157.326.476	158.551.385	152.229.645	155.352.417
Caja e Inversiones Corrientes	38.333.328	33.630.803	23.204.032	10.994.598	458.519
Deuda Corto Plazo	4.220.206	4.313.157	2.806.318	2.064.049	17.354.434
Deuda Largo Plazo	71.029.125	72.803.020	75.103.559	73.362.050	52.248.614
Deuda Total	75.249.331	77.116.177	77.909.877	75.426.099	69.603.048
Total Patrimonio	57.842.257	57.671.008	59.492.088	58.754.774	65.736.609
Total Capital Ajustado	133.091.588	134.787.185	137.401.965	134.180.873	135.339.657
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	27.650.107	29.535.851	22.475.375	22.662.716	25.607.751
Variación del Capital de Trabajo	(425.041)	187.234	3.690.463	(970.953)	(3.285.051)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	27.225.066	29.723.085	26.165.838	21.691.763	22.322.700
Inversiones de Capital	(14.159.505)	(14.997.297)	(16.512.919)	(13.540.247)	(22.547.653)
Dividendos	(50.540)	(319.839)	(140.301)	(61.821)	(2.767.134)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	13.015.021	14.405.949	9.512.618	8.089.695	(2.992.087)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(8.512)	(501.706)	942.986	73.723	656.762
Otras Inversiones, Neto	11.228.004	(1.123.463)	2.453.702	(2.325.499)	3.531
Variación Neta de Deuda	(3.754.808)	(2.256.460)	(672.687)	5.282.728	2.191.499
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(250.105)	(97.549)	(27.185)	(584.568)	135.236
Variación de Caja	20.229.600	10.426.771	12.209.434	10.536.079	(5.059)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	66.106.113	64.467.823	61.495.108	59.406.761	62.649.895
Variación de Ventas (%)	2,5	4,8	3,5	(5,2)	(5,3)
EBIT	2.858.295	2.594.157	2.354.365	(2.603.254)	6.778.236
Intereses Financieros Brutos	3.916.149	4.026.809	3.931.761	3.191.455	2.360.063
Resultado Neto	(149.268)	(1.157.135)	1.056.552	(7.047.509)	3.323.998

Fuente: Reportes de la compañía

**Categorías de Clasificación 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 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 del 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 una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

**“+” o “-”:** Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo ‘+’ (más) o ‘-’ (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

**Categorías de Clasificación de Corto Plazo**

**Nivel 1 (N1(cl)):** 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.

**Nivel 2 (N2(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

**Nivel 3 (N3(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

**Nivel 4 (N4(cl)):** 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 N1(cl), N2(cl), N3(cl).

**Nivel 5 (N5(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

**Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios**

**Primera Clase Nivel 1:** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 2:** Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 3:** Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 4:** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

**Segunda Clase Nivel 5:** Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

**Categoría E:** Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.