

Perspectivas del Riesgo Crediticio del Sector de Telecomunicaciones



Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.
an affiliate of
Moody's Investors Service

Abril 2004

Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Antecedentes Básicos de la Industria

- Servicios:
telefonía local, larga distancia,
telefonía móvil, transmisión de datos,
internet
- Dos Grandes Operadores
- Inversión Extranjera



Características Generales del Sector

- Las empresas, en general, presentan una adecuada capacidad de pago
- El riesgo crediticio de las empresas del sector es comparativamente más elevado
- Situación se da en otros mercados



Empresas Clasificadas por Humphreys

Empresa	Rating	Tendencia
<i>Telefónica CTC</i>	<i>A+</i>	<i>En Observación</i>
<i>Entel</i>	<i>AA-</i>	<i>Estable</i>
<i>Telsur</i>	<i>A+</i>	<i>Estable</i>
<i>Telcoy</i>	<i>A+</i>	<i>Estable</i>
<i>Manquehue</i>	<i>BB</i>	<i>En Observación</i>
<i>Otra</i>	<i>BBB</i>	<i>En Observación</i>

Escala Rating: D, C, B, BB, BBB, A, AA y AAA
Se usa signo "+" y "-"

	Participación Rating Humphreys
<i>Telefonía Local</i>	<i>83,0%</i>
<i>L. D. Nacional</i>	<i>80,0%</i>
<i>L. D. Internacional</i>	<i>72,0%</i>
<i>Telefonía Móvil</i>	<i>88,0%</i>

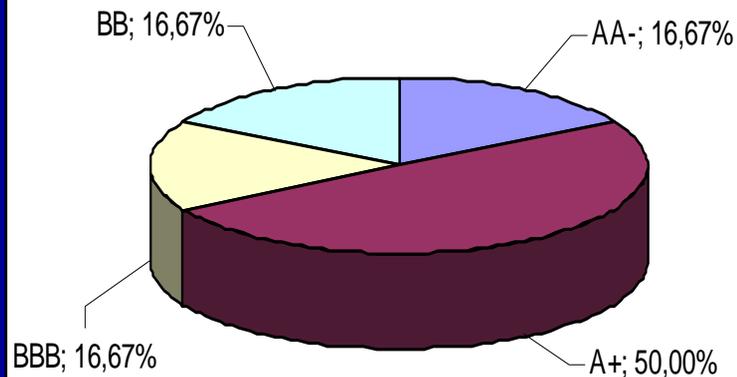
Nuestra base de clientes refleja razonablemente el mercado nacional de telecomunicaciones



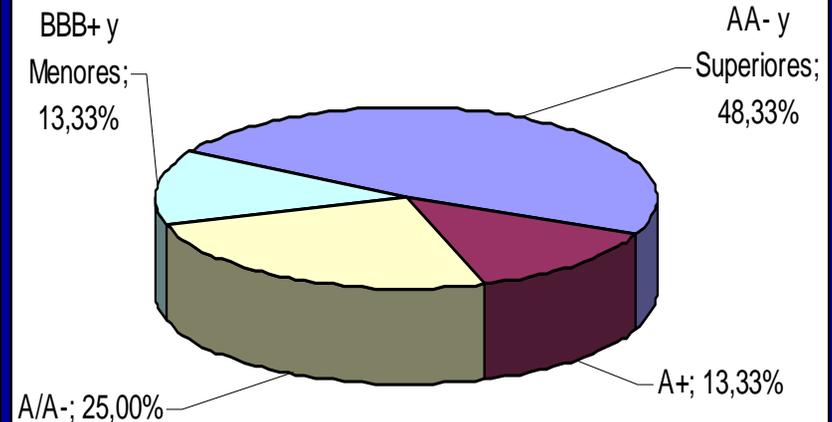
Humphreys - Moody's

Comparación Ratings

Distribución Rating: Empresas de Telecomunicación



Distribución Rating Mercado (Excl. emisiones garantizadas)



Categorías de Riesgo (menor a mayor riesgo): AAA, AA, A, BBB, BB, B, C y D
Se usa signo "+" y "-" para diferenciar riesgo dentro de una misma categoría



Riesgos del Sector

- Altamente Competitivo: Variable precio con bajo nivel de diferenciación (subsidio a clientes)
- Alto Nivel de Conflictos
- Sujeto a Regulaciones
- Impacto Riesgo Tecnológico
- Riesgo Cambiario
- Correlación Economía: Tráfico e incobrabilidad



Ilustración del Riesgo

Sector de Telecomunicaciones

Default por Sectores	Porcentaje del Total		Tasa Default
	# Emisores	Monto	(% Emisores)
Año 2003: USA			
Telecomunicaciones	16,9%	19,2%	5,1%
Mineras	9,1%	4,8%	6,9%
Servicios Eléctricos	7,8%	21,6%	0,9%
Químicas	7,8%	4,7%	3,9%
Imprenta y Publicidad	7,8%	4,5%	3,7%
Transporte	6,5%	6,8%	3,1%
Alimentos	5,2%	6,4%	2,1%
Educación	3,9%	14,5%	2,7%
Cuero y Textiles	3,9%	3,7%	9,5%
Construcción	3,9%	1,4%	2,4%
Manufacturas	3,9%	0,9%	2,7%
Retail	3,9%	0,9%	2,9%
Financieras (No Bancos)	2,6%	1,4%	0,3%
Electrónicas	2,6%	1,0%	1,1%
Hoteles y Casinos	2,6%	1,0%	2,2%
Otros	11,6%	7,2%	1,3%



¿Cuáles son las Fortalezas en su Calidad de Deudores?

- Soporte Accionistas: Solvencia y experiencia en el rubro
- Capacidad de Acceso a Financiamiento
- Tecnología Competitiva
- Posicionamiento de Mercado: Fortaleza en nicho de mercado, beneficio de ser multioperador o posición monopólica
- Adecuada Capacidad de Gestión: Staff de profesionales
- Flujos Adecuados al Nivel de Deuda
(pese a una moderada rentabilidad de los activos)



Soporte Accionistas

Empresa Local	Matriz	Rating Matriz Escala Global	Rating Matriz Escala Local	Experiencia en el Rubro
Telefónica CTC	Telefónica España	A3	n.a	Si
Entel	Telecom Italia	Baa2	n.a	Si
BellSouth	BellSouth USA	A1	n.a	Si
VTR	United Global Com	B1	n.a	Si
Smartcom	Endesa	Baa1	n.a	No
Manquehue	Metrogas/Witel Com.	s.c./n.a	AA-/n.a.	No/Si
Telsur	Quiñenco	s.c	A	Si (local)
Telcoy	Quiñenco	s.c	A	Si (local)

n.a. : no aplicable.

s.c. : sin clasificación.



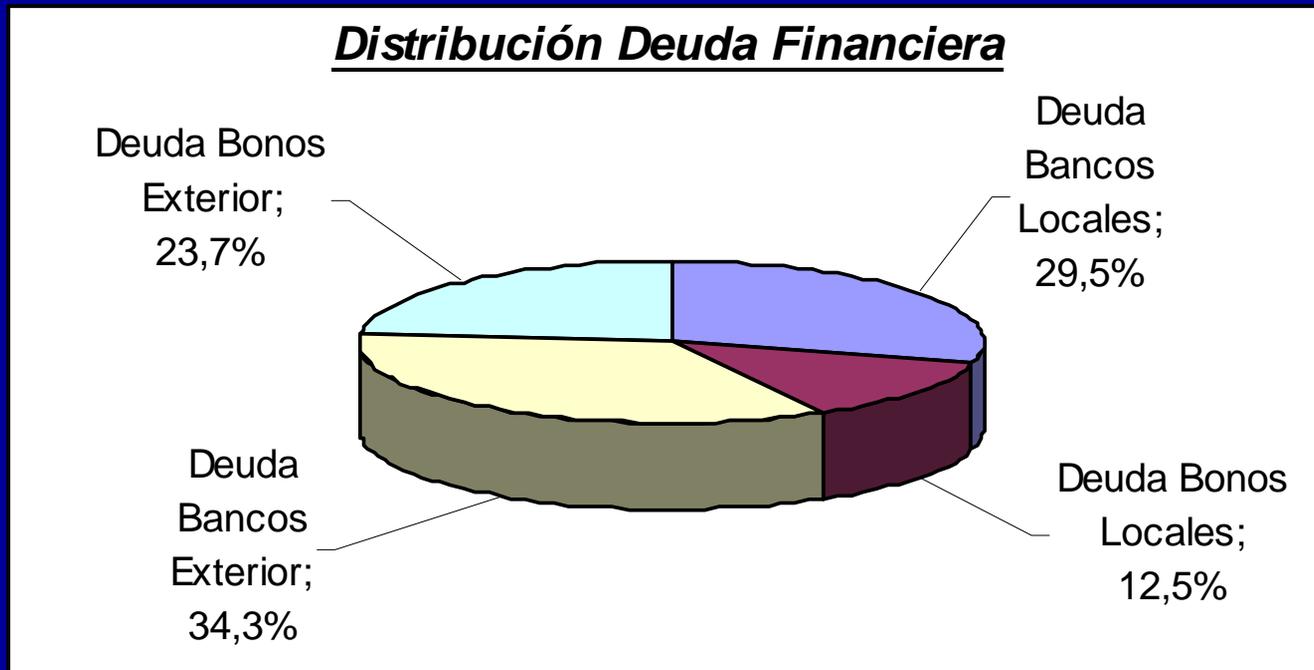
Humphreys - Moody's

Acceso de Financiamiento

- Presencia en Mercado de Deuda y de Capital (local y externo)
- Durante los Últimos 5 Años:
Aumento de Capital en Torno 530 millones de dólares
- Colocaciones de Bonos Mercado Local:
680 millones de dólares
- Deuda Financiera Actual: 2.400 millones de dólares

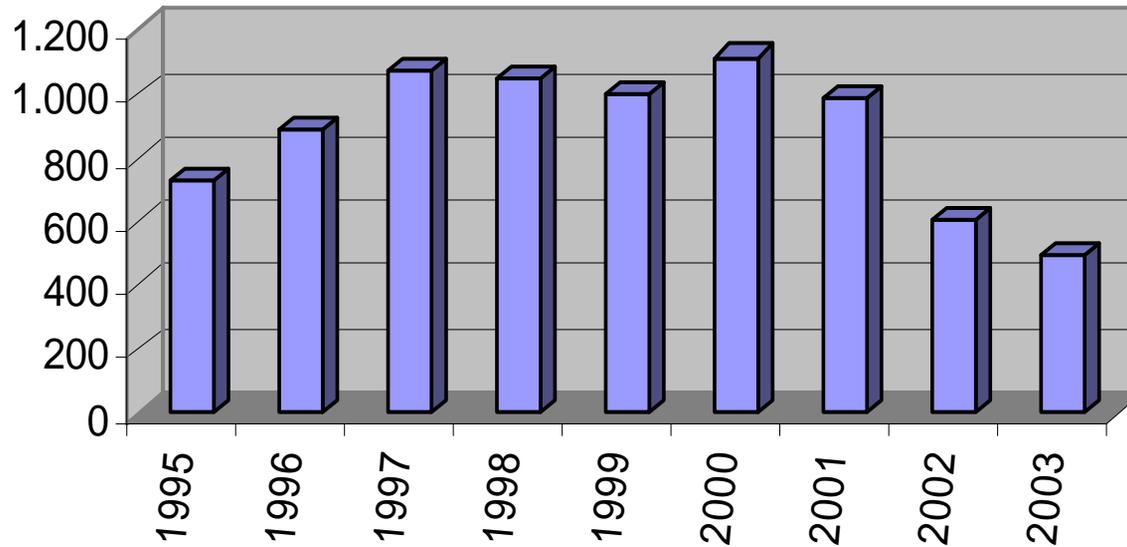


Acceso a Financiamiento



Inversión en Tecnología

***Inversión Sector Telecomunicaciones
(Millones de Dólares)***

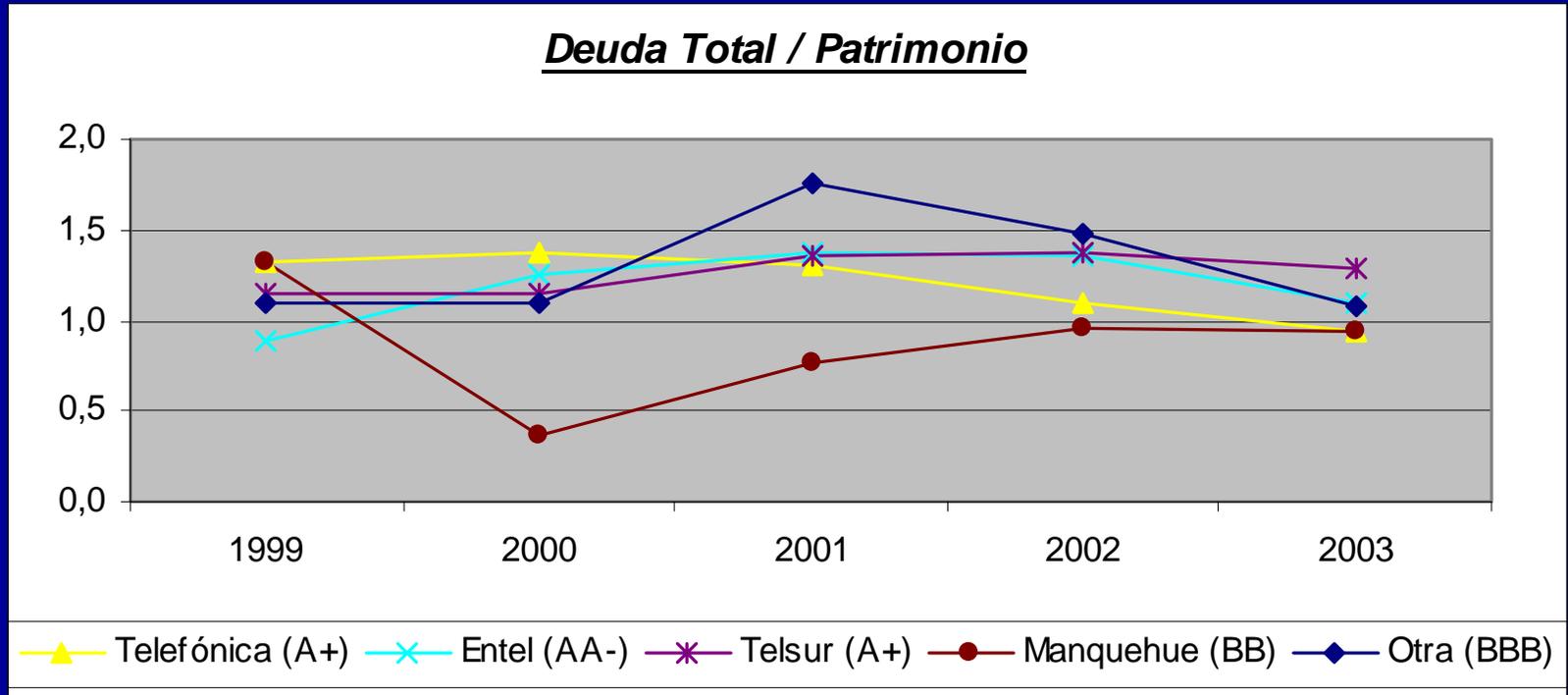


■ Fuente: Subtel. Año 2003, estimación Humphreys



Humphreys - Moody's

Estructura de Financiamiento



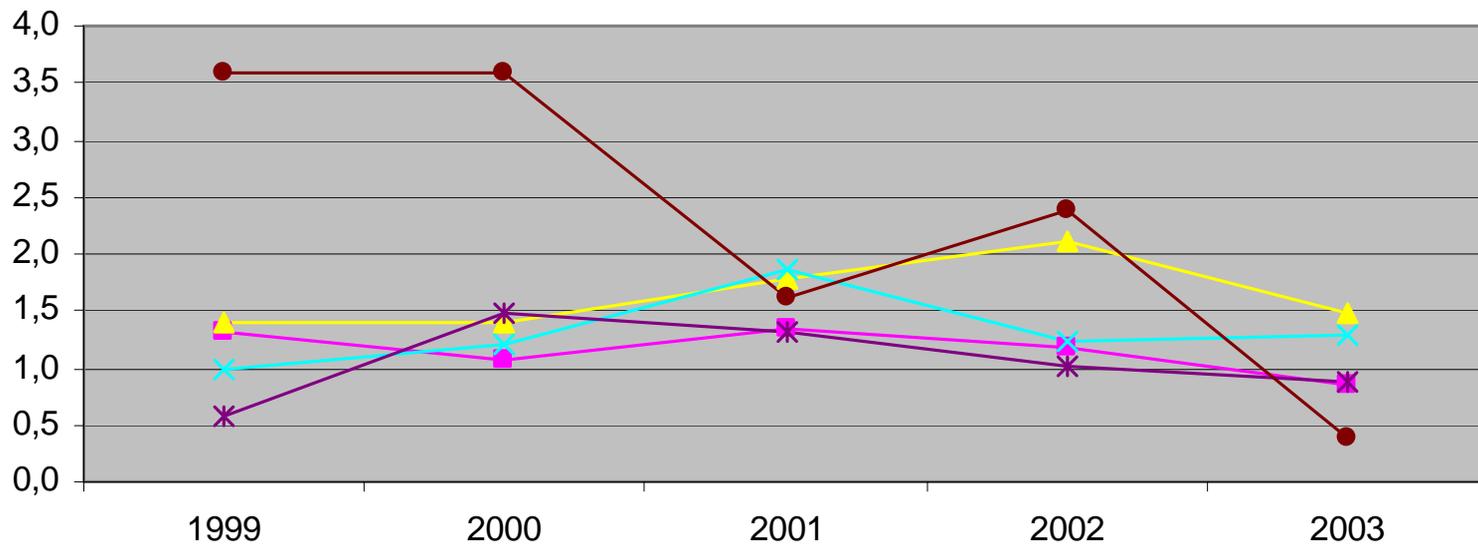
Inversiones financiadas en forma importante con deuda



Humphreys - Moody's

Liquidez de las Empresas

Razón Circulante



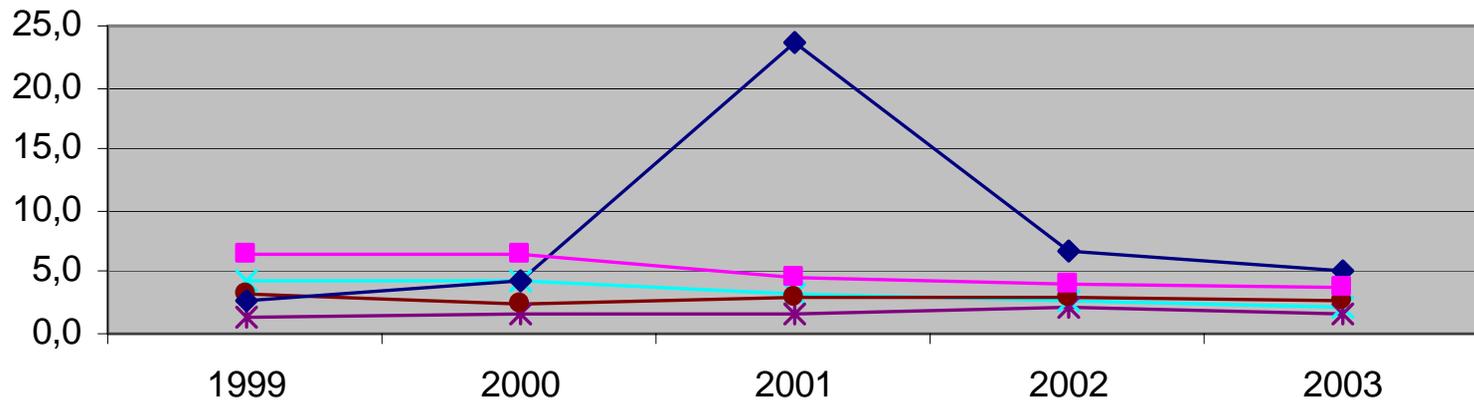
—■— Telefónica (A+) —▲— Entel (AA-) —×— Telsur (A+) —*— Manquehue (BB) —●— Otra (BBB)



Humphreys - Moody's

Capacidad de Pago de la Deuda

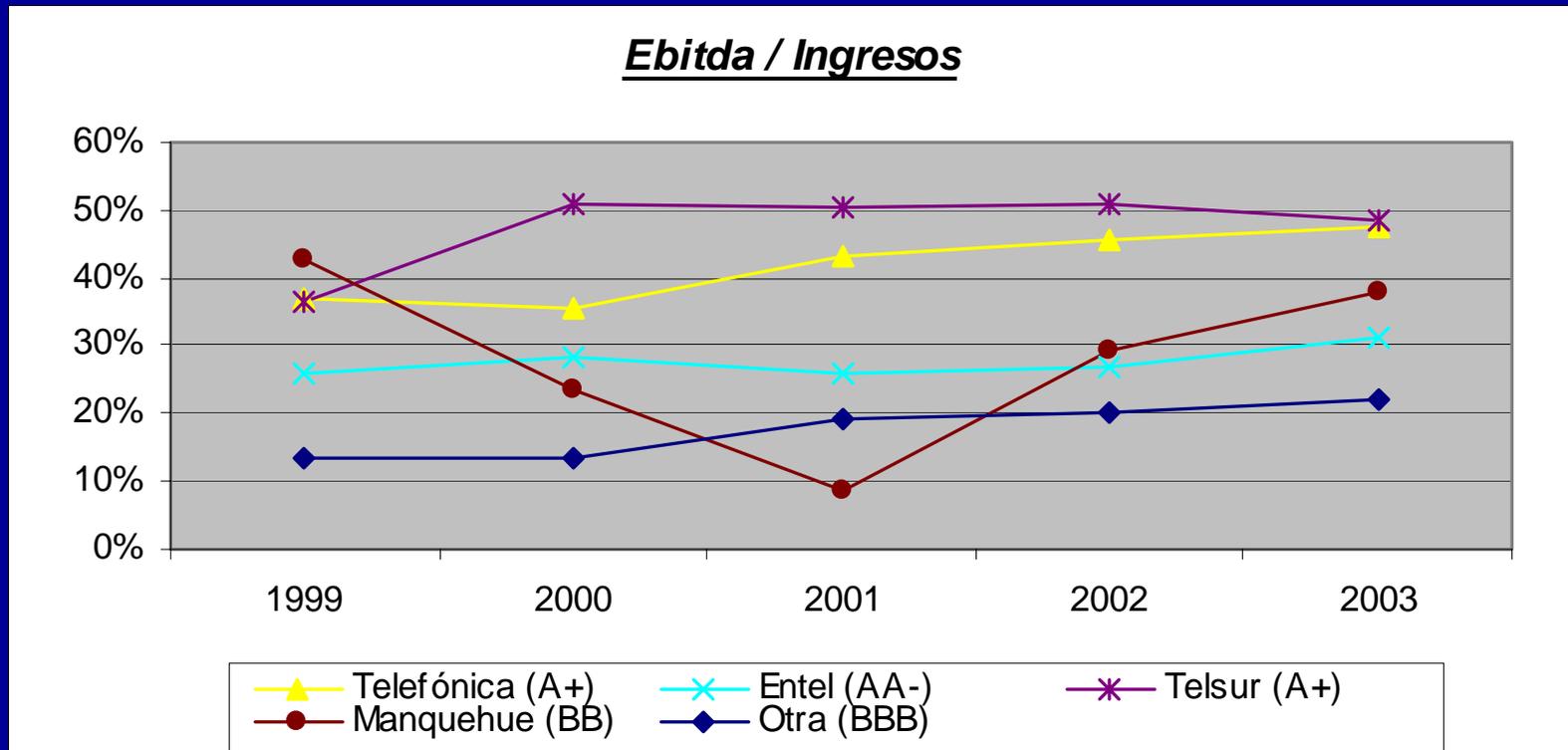
Deuda Financiera / Ebitda



—x— Telefónica (A+) —*— Entel (AA-) —●— Telsur (A+)
—◆— Manquehue (BB) —■— Otra (BBB)

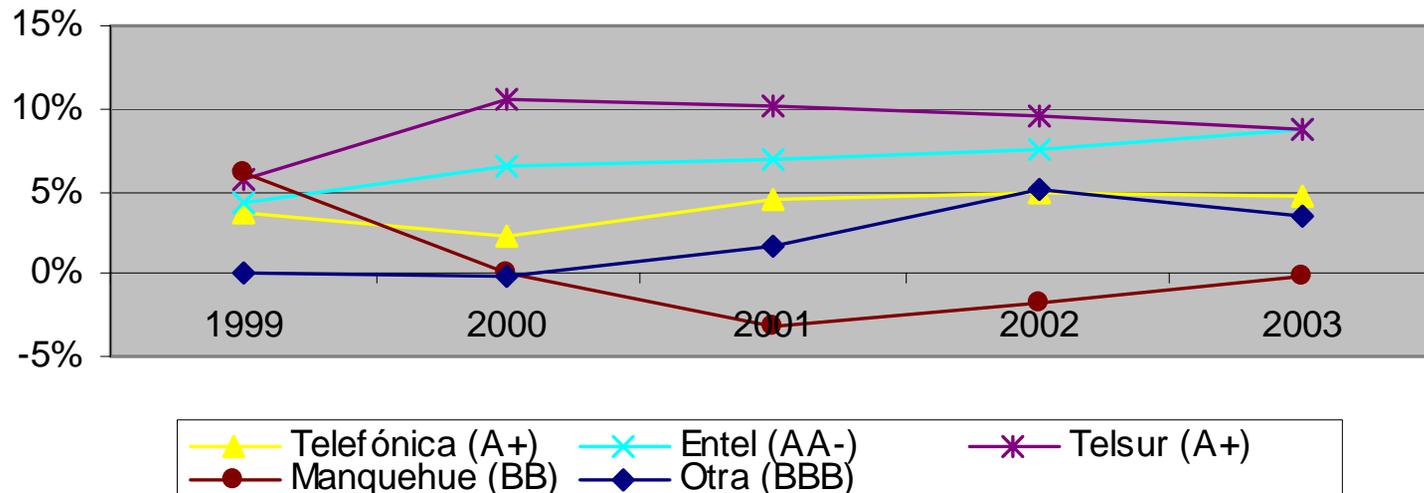


Capacidad de Generación de Caja



Rentabilidad del Sector

Rentabilidad Operacional / Activos



Conclusiones

Si bien el sector de telecomunicaciones presenta un riesgo comparativamente elevado, las empresas chilenas del sector presentan características que les permiten mantener un bajo nivel de riesgo crediticio





Clasificadora de Riesgo
Humphreys Ltda.

an affiliate of

Moody's Investors Service

www.moodyschile.cl

Gerente: Aldo Reyes D.

Fono: 562 – 204 72 93

E-mail: aldo.reyes@humphreys.cl