

## Ratings

José Delgadillo  
Analista Corporaciones  
[idelgadillo@icrchile.cl](mailto:idelgadillo@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Línea de bonos a 10 años	AA-	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Negativa	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas
Línea de bonos a 30 años	AA-	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Negativa	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en categoría **AA- con tendencia negativa**, las nuevas líneas de bonos (en proceso de inscripción) de Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (en adelante Entel, la compañía o la empresa).

La clasificación asignada considera, principalmente, el ambiente competitivo, la diversificación, su liderazgo en redes, la operación de Entel Perú, la regulación del sector, la situación financiera de la compañía y el impacto de las nuevas líneas de bonos en el perfil financiero de la empresa. Al respecto:

- **Ambiente competitivo y diversificación:** Entel ha mantenido una participación relevante en la industria chilena de telecomunicaciones, destacando en los segmentos de telefonía fija, telefonía móvil, e internet móvil. De acuerdo a la información publicada a junio de 2018 por la Subtel, la participación de mercado de la compañía llegó a 17,5% en el segmento de telefonía fija, mientras que en telefonía móvil fue 32,3%. En el caso de internet móvil, la empresa entregó servicios al 33,5% de conexiones totales a nivel nacional.
- **Liderazgo en redes:** La empresa mantiene liderazgo en infraestructura de redes en Chile, permitiéndole operar con amplia ventaja competitiva respecto a otros operadores móviles. Lo anterior se observa en los porcentajes de participación de mercado que la compañía mantiene en sus principales líneas de negocios.
- **Operación Entel Perú:** La compañía ha requerido importantes desembolsos de recursos para financiar su operación en Perú, deteriorando los indicadores de la compañía. De acuerdo a las cifras publicadas a junio de 2018 por la Osiptel, Entel Perú se posicionó en tercer lugar en el segmento de telefonía móvil, con una participación de mercado de 17,5%. Si bien se observa un crecimiento sostenido en los ingresos, Entel Perú aún no logra el *break even* de EBITDA.
- **Regulación del sector:** La regulación actual de la industria de telecomunicaciones establece el cargo de acceso asociado a los servicios de telefonía móvil y fija, por lo que eventuales reducciones en el valor determinado por la entidad regulatoria podrían significar una disminución en los ingresos que la compañía genera por dicho concepto. Asimismo, el organismo regulador del sector (Subtel), busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento de la normativa vigente.

ICR considera que los procesos actuales de la industria de telecomunicaciones podrían significar una modificación en la forma de aplicación del marco regulatorio por parte de la autoridad. Sin embargo, dado que no existe un impacto seguro sobre las compañías comprometidas, no se contemplan efectos significativos en el corto plazo para el riesgo regulatorio de la industria.

- **Situación financiera:** El escenario actual de competencia en la industria chilena ha repercutido negativamente en la situación financiera de la compañía, lo que condujo a un cambio de tendencia asignada a la clasificación de Entel en septiembre de este año. A junio de 2018, la compañía generó un EBITDA de \$193.564 millones, disminuyendo 7,2% respecto a junio de 2017. El margen EBITDA, en tanto, pasó desde 21,8% a junio de 2017 hasta 20,8% a junio de 2018. Cabe mencionar que las cifras financieras incluyen un impacto relevante asociado al cambio contable IFRS 15, además de la existencia de gastos no recurrentes asociados a reestructuración, negociaciones con sindicatos y *dealers* de tiendas.

Respecto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera de la compañía llegó a \$1.694.951 millones, aumentando 4,1% respecto a diciembre de 2017, mientras que la deuda financiera neta creció 11,7% durante el mismo período. El crecimiento en la deuda histórica de la empresa refleja principalmente los requerimientos de fondos para la inversión en Perú, además del efecto negativo de la variación de tasas en la valorización de instrumentos de cobertura.

- **Línea de bonos:** Entel se encuentra en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero de dos líneas de bonos a 10 y 30 años, cuyos montos en conjunto no deben superar UF 10.000.000. Los contratos de emisión no contemplan garantías.

El análisis realizado por ICR para la clasificación de las nuevas líneas considera el uso de fondos principalmente para el refinanciamiento de pasivos, no impactando con ello en los indicadores financieros de la compañía. No obstante, si se especificara un uso distinto de los fondos, esta clasificadora procederá a reevaluar el impacto de las nuevas líneas sobre la clasificación de solvencia y bonos de Entel.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-mar-13	AA+	Estable	Reseña anual
31-mar-14	AA+	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
09-jun-14	AA+	Negativa	Nuevo instrumento
04-nov-14	AA	Negativa	Cambio de clasificación
31-mar-15	AA	Negativa	Reseña anual
29-feb-16	AA-	Negativa	Cambio de clasificación
31-mar-16	AA-	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia
31-mar-17	AA-	Estable	Reseña anual
29-mar-18	AA-	Estable	Reseña anual
12-sep-18	AA-	Negativa	Cambio de tendencia
02-oct-18	AA-	Negativa	Nuevo instrumento

*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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.*