

Ratings

Gastón Gajardo
Analista
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas
Títulos accionarios nemotécnico ENTEL	Primera Clase Nivel 1	Confirmación	-	-	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Efectos de comercio	N1+ /AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de la clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en Categoría AA-** con tendencia estable, la solvencia y bonos de EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A. (en adelante Entel, la compañía o la sociedad). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 1 la clasificación de los títulos accionarios nemotécnico ENTEL y en categoría N1+/AA- los efectos de comercio.

La ratificación de la clasificación se sustenta en el ambiente competitivo, en la diversificación, su liderazgo en redes, la operación de Entel Perú, regulación del sector y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Ambiente competitivo:** La compañía ha logrado mantenerse como una de las empresas líderes en participación de mercado en el segmento móvil en Chile, manteniendo el 31,5% de participación sobre el total de abonados móviles, 35,6% en clientes de postpago y un 29% en el segmento de clientes de prepago, según cifras publicadas por la Subtel a septiembre de 2017.
- **Diversificación:** Entel ofrece a sus clientes servicios de telecomunicaciones y tecnologías de información, entre los que se identifican segmentos de telefonía móvil e internet, servicios del segmento de telecomunicaciones fijo, voz, banda ancha fija y servicios de televisión y servicios a corporaciones, incluyendo el mercado de telecomunicaciones en Perú.

En opinión de esta clasificadora, la compañía ha ido incorporando líneas de negocio en función de las necesidades de sus clientes y el comportamiento de la industria. Asimismo, se encuentra altamente diversificada por línea de negocio y tiene habilidad para ofrecer paquetes de servicios en ambos segmentos.

- **Liderazgo en redes:** Entel mantiene liderazgo en infraestructura de redes en Chile, permitiéndole operar con una amplia ventaja competitiva respecto a otros operadores móviles virtuales. Lo anterior se refleja en su alto nivel de participación en las conexiones de tecnología 3G y 4G en el mercado chileno (35,0% y 30,7%, respectivamente, según cifras informadas por la Subtel a septiembre de 2017).

- **Operación Entel Perú:** En opinión de ICR, la adquisición en Perú representa una atractiva oportunidad de expansión del negocio, debido a las características del mercado de telecomunicaciones en dicho país. Sin embargo, la expansión ha requerido importantes desembolsos de recursos, deteriorando los indicadores de la compañía a nivel consolidado. Según cifras informadas por Osiptel, a diciembre de 2017 Entel Perú logró una participación de 16% sobre el total de líneas en servicio (13% a diciembre de 2016).
- **Regulación del sector:** Las tarifas de ciertos servicios de telecomunicaciones móviles y fijos están afectas a regulación, hecho que podría afectar los ingresos de la compañía ante eventuales descensos en las tarifas y/o cargos de acceso. Asimismo, el organismo regulador del sector (Subtel), busca impulsar la competencia en la industria a través del constante perfeccionamiento en materias regulatorias.
- **Situación financiera:** De acuerdo a información entregada por la compañía, la operación peruana debería alcanzar un EBITDA positivo para fines de 2018, lo que permitiría mejorar los flujos de caja a nivel consolidado (aunque inicialmente, muy poco significativos).

Asimismo, la mayor base de clientes en Perú permitió contrarrestar el efecto de la caída de clientes en Chile, traduciéndose en un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA en línea con los niveles presentados el año anterior (3,3 veces a diciembre de 2017 y 3,2 a diciembre de 2016).

A partir del 1 de enero de 2018, entró en vigencia la aplicación de IFRS 15 (reconocimientos de ingresos) que impacta en los ingresos originados en el segmento telefonía móvil y que inicialmente tendrá un impacto en patrimonio por ventas realizadas entre junio de 2016 y diciembre de 2017. El efecto patrimonial inicial sería un aumento de ganancias acumuladas por \$100.780 millones, lo que, además, retrasaría el *break even* en Perú en aproximadamente un semestre, debido a la importante captación de clientes durante los últimos 18 meses en dicho país.

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.

EFFECTOS DE COMERCIO

CATEGORÍA 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 veía 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.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 1

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN 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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-Mar-13	N1+ / AA+	Estable	Reseña anual
31-Mar-14	N1+ / AA+	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
04-Nov-14	N1+ / AA	Negativa	Cambio de clasificación
31-Mar-15	N1+ / AA	Negativa	Reseña Anual
29-Feb-16	N1+ / AA-	Negativa	Cambio de clasificación
31-Mar-16	N1+ / AA-	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia
31-Mar-17	N1+ / AA-	Estable	Reseña anual
29-Mar-18	N1+ / AA-	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS		
Fecha	Clasificación	Motivo
31-Mar-13	1° clase Nivel 1	Reseña anual
31-Mar-14	1° clase Nivel 1	Reseña anual
31-Mar-15	1° clase Nivel 1	Reseña anual
31-Mar-16	1° clase Nivel 1	Reseña anual
31-Mar-17	1° clase Nivel 1	Reseña anual
29-Mar-18	1° clase Nivel 1	Reseña anual

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 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