



## ACCIÓN DE RATING

5 de abril, 2019

### Reseña Anual de Clasificación

#### RATINGS

##### Almendral S.A.

Solvencia	A
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista Corporaciones  
[jdeldgadillo@icrchile.cl](mailto:jdeldgadillo@icrchile.cl)

## Almendral S.A.

### Informe de Clasificación de Riesgo Anual

**ICR ratifica en categoría A/Estable la clasificación de solvencia de Almendral, y en Primera Clase Nivel 2 la clasificación de sus títulos accionarios**, lo que se sustenta principalmente en el bajo nivel de endeudamiento que históricamente ha mantenido la compañía, con un stock de obligaciones adecuadamente estructurado. Adicionalmente, la buena gestión de la caja permite a Almendral cubrir con holgura sus obligaciones de los próximos doce meses, que incluye principalmente el gasto financiero asociado al préstamo bancario suscrito con Banco Estado.

Esta clasificadora considera que la sociedad posee un adecuado acceso a liquidez, derivado de los flujos por concepto de dividendos procedentes de su filial operativa, aumentos de capital por parte de sus controladores (de ser necesarios) y fondos otorgados por instituciones financieras locales.

Sin embargo, la alta dependencia a los flujos de dividendos repartidos por Entel impacta negativamente en la clasificación de riesgo del holding, teniendo en cuenta que la industria en la que participa presenta un grado elevado de competencia en sus segmentos más relevantes, con el mayor protagonismo de nuevos operadores móviles. Se observa que las compañías que lideran el segmento de servicios móviles han reducido constantemente sus niveles de *market share*, lo que ha presionado la capacidad de generación de flujos crecientes en el tiempo.

Pese a lo anterior, ICR espera que la consolidación de las operaciones de Entel en Perú, junto a la mayor generación de flujos desde otros segmentos de negocios, contribuyan a una recuperación en EBITDA y en márgenes durante 2019. Lo anterior ha sido considerado en la tendencia asignada a la Entel, modificándola desde “negativa” hasta “estable” ([marzo de 2019](#)). Asimismo, si bien la filial de Almendral posee una situación financiera deteriorada, ha logrado mantener su liderazgo en redes y ha fortalecido su cartera de clientes, con un mix que cada vez se inclina más hacia usuarios de tipo postpago.

Adicionalmente, impacta de manera negativa en la clasificación que los acreedores de las filiales posean prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz (subordinación estructural).

Tal como se señaló en la reseña anual de clasificación anterior ([marzo de 2018](#)), el rating asignado a Almendral podría variar al alza si: (i) se produjeran incrementos relevantes en los flujos que recibe desde Entel; (ii) surgieran nuevas fuentes de dividendos estables en el tiempo o; (iii) se produzca un incremento en la clasificación asignada a sus filiales. En contraposición, la clasificación podría disminuir en caso que los flujos recibidos desde Entel se reduzcan considerablemente, o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal que sus indicadores se deterioraran respecto a sus niveles actuales.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
31-mar-13	AA-	Nivel 2	Estable	Reseña anual
31-mar-14	AA-	Nivel 2	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
04-nov-14	A+	Nivel 2	Negativa	Cambio de clasificación
31-mar-15	A+	Nivel 2	Negativa	Reseña anual
29-feb-16	A	Nivel 2	Negativa	Cambio de clasificación
31-mar-16	A	Nivel 2	En Observación	Reseña anual con cambio de tendencia
29-sep-16	A	Nivel 2	Estable	Cambio de tendencia
31-mar-17	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
29-mar-18	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
29-mar-19	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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 2

Títulos accionarios con una muy buena 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 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.*