

## Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros diciembre 2016)

# Almendral S.A.

### Ratings

**Makarena Gálvez**  
Analista Senior  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@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
Solvencia	A	Confirmación	Estable	Confirmación	Clasificación de compañías holdings y sus filiales ; Metodología general de empresas
Títulos accionarios nemotécnico ALMENDRAL	Primera Clase Nivel 2	Confirmación	-	-	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en Categoría A** con tendencia Estable, la solvencia de ALMENDRAL S.A. (en adelante Almendral, la compañía o la matriz). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 2 la clasificación de los títulos accionarios nemotécnico ALMENDRAL.

La ratificación de la clasificación se sustenta en el riesgo financiero/ de liquidez del holding y en la fortaleza financiera de sus principales filiales. Al respecto:

- Riesgo financiero/liquidez del holding:** En opinión de esta clasificadora la compañía presenta buenos niveles de liquidez (medido como activo circulante sobre pasivo circulante a nivel individual) y un muy buen nivel de endeudamiento individual, de 0,08 veces a diciembre de 2016 (medido como el total de pasivos individuales sobre el patrimonio total individual). Adicionalmente, el perfil de vencimientos de la deuda de la compañía no contempla el pago de obligaciones en el periodo 2017 y 2018 (sólo interés).
- Fortaleza financiera de sus principales filiales y otros factores:** Respecto a la fortaleza de sus filiales, primero destacar la estabilidad de los flujos generados por la operación de Entel en Chile, debido a su alta participación de mercado en el segmento de clientes de post pago y liderazgo en redes, sin embargo, el desarrollo de la operación en Perú ha requerido de importantes niveles de inversión desde su adquisición (agosto 2013), deteriorando la capacidad de generación de flujos de caja de Entel, así como también sus indicadores de endeudamiento y cobertura de obligaciones, por lo que la matriz no percibió dividendos desde su filial Entel, a diciembre de 2016.

En resumen y en opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de: (1) el flujo que su principal filial le entregaría, una vez que la operación en Perú alcance el *break*

*even*; (2) aumentos de capital por parte de controladores y/o; (3) acceso a financiamiento en el mercado.

Por otra parte, si bien existe una baja diversificación, derivado de la existencia de una única filial operativa principal, ésta posee: (1) buen desempeño de la operación de Entel en Chile; (2) liderazgo en redes; (3) concentración de clientes de post pago; (4) alta participación de mercado y (5) oportunidades de crecimiento en el mercado de Perú.

Para Almendral, tanto su riesgo financiero a nivel individual, como la fortaleza de sus inversiones, impactan en su clasificación de riesgo actual.

Por una parte, el rating ponderado asignado por esta clasificadora a sus filiales (Entel S.A.) es AA- y, por otra, la subordinación estructural y la inexistencia de dividendos desde su única filial el último año, disminuye esta clasificación en dos *notches*, quedando Almendral clasificado en categoría A.

Este rating podría variar al alza conforme se produzcan incrementos relevantes de dividendos desde el aportante actual, existan nuevas fuentes de dividendos estables en el tiempo o se produzca un incremento en la clasificación asignada a sus filiales. En contraposición, la clasificación podría ajustarse a la baja conforme estos flujos disminuyen, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deterioraran respecto a sus niveles actuales.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA

#### 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 esta es susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 2

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Mar-13	AA-	Estable	Reseña anual
Mar-14	AA-	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
Nov-14	A+	Negativa	Cambio de clasificación
Mar-15	A+	Negativa	Reseña anual
Feb-16	A	Negativa	Cambio de clasificación
Mar-16	A	En Observación	Cambio de tendencia
Mar-16	A	Estable	Reseña anual con cambio de tendencia
Mar-17	A	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS		
Fecha	Clasificación	Motivo
Mar-13	1 Clase Nivel 2	Reseña anual
Mar-14	1 Clase Nivel 2	Reseña anual
Mar-15	1 Clase Nivel 2	Reseña anual
Mar-16	1 Clase Nivel 2	Reseña anual
Mar-17	1 Clase Nivel 2	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 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.