

Comunicado de Cambio de Tendencia (Estados financieros junio 2016)

Almendral S.A.

Ratings

Makarena Gálvez
Analista
mgalvez@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	A	Confirmación	Estable	Modificación	Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; Metodología general de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ha acordado **modificar desde “En Observación” hasta “Estable”** la tendencia asignada a la solvencia de Almendral S.A. (en adelante, Almendral o la matriz). La solvencia, por su parte, se **ratifica en Categoría A**.

El cambio en la tendencia asignada a la clasificación se sustenta en el impacto que la materialización de la inyección de capital a Entel (\$357.500 millones) tendrá en la situación financiera de la matriz, el cual será respaldado por Almendral de modo tal de mantener su participación accionaria.

El financiamiento de esta operación será principalmente vía aumento de capital (en Almendral S.A. y/o en sus filiales Almendral Telecomunicaciones S.A. e Inversiones Altel Ltda.) y, en menor medida, mediante financiamiento bancario. Respecto a estas operaciones:

- **Aumento de Capital de Almendral:** En junta extraordinaria de accionistas de fecha 20 de mayo de 2016, se acordó colocar 4.481.000.000 acciones (de un total de 4.700.000.000 acciones de pago), cuyo período preferente finalizó el 10 de agosto. El propósito de esto es que la matriz disponga de hasta \$175.000 millones para respaldar el aumento de capital acordado en su filial Entel.

Según hecho esencial de fecha 18 de agosto, fueron suscritas y pagadas el 98,9% del total de la primera colocación, por la suma de \$162.245 millones. De las acciones que no fueron suscritas ni pagadas durante dicho período, los accionistas podían ejercer su opción entre el 22 de agosto y el 2 de septiembre de 2016 o en su defecto, el remanente será ofrecido a los accionistas en la oportunidad que el directorio lo determine.

De la finalización del proceso de aumento de capital de Almendral, los accionistas suscribieron y pagaron \$163.893 millones para respaldar la inyección de capital en Entel.

- **Indicadores de deuda de Almendral:** La filial Inversiones Altel Ltda suscribió un crédito por \$80.000 millones, del que finalmente

se desembolsaron \$70.000 millones, retirando en una primera etapa \$66.000 millones en junio de 2016 y posteriormente \$4.000 millones, el 8 de julio de 2016.

La estructuración de este compromiso bancario contempla un plazo de 7 años, con tres años de gracia a partir de junio 2016, fecha en la que se efectuó el primer desembolso y amortizaciones de capital entre los años 2020 y 2023.

En opinión de esta clasificadora a pesar de esta incorporación de deuda (destinada a financiar el pago de acciones de Entel y a refinanciar pasivos de la filial Almendral Telecomunicaciones S.A.), la matriz continuaría evidenciando un buen nivel de endeudamiento individual (inferior a 0,3 veces durante el período 2016, medido como el total de pasivos individuales sobre el patrimonio total individual). Asimismo, el refinanciamiento de pasivos de la filial Almendral Telecomunicaciones S.A, mejorará el actual calendario de vencimientos, el que, a diciembre de 2015 registraba una deuda financiera por \$16.000 millones.

Debido a lo anterior, los niveles de endeudamiento individual de la matriz variaron desde 0,02 veces a diciembre 2015 hasta 0,09 veces a junio de 2016. En opinión de esta clasificadora, el endeudamiento de la sociedad continúa estando dentro un rango adecuado, conforme a los lineamientos metodológicos utilizados por ICR. De no contraer otras obligaciones financieras durante el año 2016, ICR estima que el endeudamiento de la matriz se mantendría adecuado al cierre de dicho año.

El rating asignado por esta clasificadora a su filial (Entel S.A.) es AA- y, por otra parte, la subordinación estructural y la dependencia exclusiva de una sola filial 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 si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores de endeudamiento individual se deterioraran, superando las 0,3 veces.

Cabe señalar que el análisis de los niveles de endeudamiento de Almendral considera a las filiales del Grupo, excluyendo la consolidación con Entel.

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-03-2013	AA-	Estable	Reseña anual
31-03-2014	AA-	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
30-11-2014	A+	Negativa	Cambio de clasificación
31-03-2015	A+	Negativa	Reseña anual
29-02-2016	A	Negativa	Cambio de clasificación
31-03-2016	A	En observación	Reseña anual con cambio de tendencia
29-09-2016	A	Estable	Cambio de tendencia

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.