



ACCIÓN DE RATING

12 de marzo, 2024

Cambio de tendencia

RATINGS

Almendral S.A.

Solvencia	AA-
Títulos accionarios	Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2023

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgado +56 2 2896 8211
Director Asociado de Corporaciones
jdelgado@icrchile.cl

Almendral S.A.

Comunicado de cambio de tendencia

ICR modifica desde Positiva a Estable la tendencia asignada a la evaluación de solvencia de Almendral S.A., a la vez que ratifica su clasificación en categoría AA-. El cambio de tendencia se sustenta en las expectativas de ICR sobre la evolución del rating de este emisor en el horizonte de corto plazo. En particular, no identificamos, por el momento, variables que puedan gatillar un incremento en la clasificación de solvencia de Almendral en dicho período de tiempo, tomando en consideración que no prevemos cambios en el rating de su filial operativa Entel ([AA-/Estable por ICR](#)), ni tampoco un eventual pago anticipado de la deuda, que implique una pronta eliminación del ajuste por subordinación estructural.

En el último tiempo, el rating de solvencia de Almendral ha incorporado sucesivos cambios al alza, de la mano de la reducción de su deuda tras el mayor flujo de dividendos percibidos desde su filial Entel. Lo anterior, había estado explicado tanto por mejoras en el resultado orgánico de Entel como por los flujos extraordinarios procedentes de la venta de torres y activos del negocio de datacenter, de los cuales un porcentaje relevante tuvo como destino la distribución de dividendos hacia los accionistas.

En este sentido, desde que Entel anunció el acuerdo con InfraCo (On*Netfibra) para la venta de activos de fibra óptica en 2022, asignamos una alta probabilidad de ocurrencia al escenario en que gran parte del flujo procedente de la transacción sería distribuido como dividendos, basados en lo ocurrido con las transacciones anteriores sobre activos de infraestructura. No obstante, una vez materializada la operación, hemos modificado nuestro escenario base, considerando los altos requerimientos de caja que mantiene Entel para sostener su crecimiento, financiar sus inversiones presupuestadas y cubrir sus obligaciones financieras.

De este modo, si bien proyectamos que Almendral recibiría recursos suficientes para cubrir el vencimiento de \$15.000 millones de su crédito bancario con BancoEstado más los intereses respectivos durante este año, estimamos que no se generaría un excedente de caja tal que permita asumir un pago anticipado del saldo remanente de su única obligación financiera, que contempla un pago de \$9.000 millones en 2025 y un último pago de \$2.000 millones en 2026. Por lo tanto, el ajuste a la baja en rating derivada de la subordinación estructural, esto es, que su deuda se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings, desaparecería recién en 2026 luego del último pago de deuda, siempre y cuando no se incorporen nuevas obligaciones financieras a su balance, plazo que se encuentra fuera del horizonte de clasificación de 12 a 18 meses. Con todo, estimamos que el rating de Almendral permanecería, con alta probabilidad, en categoría AA- hasta que la amortización completa de su deuda ocurra, asumiendo estabilidad en el resto de los factores que justifican su clasificación.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y títulos accionarios

Fecha	Solvencia	Acciones	Tendencia	Motivo
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
24-mar-20	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
31-mar-21	A	Nivel 2	Estable	Reseña anual
28-sep-21	A+	Nivel 2	Positiva	Cambio de clasificación y tendencia
24-mar-22	AA-	Nivel 2	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación
31-mar-23	AA-	Nivel 2	Positiva	Reseña anual
07-mar-24	AA-	-	Estable	Cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para más información sobre la evolución de rating de este emisor visitar [Almendral S.A.](#)

Definición de categorías

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.

Nivel 2

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

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.