

## Ratings

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
Línea de bonos	AA	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera clasificación (en proceso de inscripción)	General de empresas; Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría AA con tendencia estable**, la nueva línea de bonos (en proceso de inscripción) de BICECORP S.A. (en adelante BICECORP, la compañía o el holding).

La clasificación se sustenta principalmente en el riesgo financiero/de liquidez del holding, en la fortaleza financiera de sus principales filiales y en el impacto que esta nueva emisión tendría en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Riesgo financiero/liquidez del holding:** En opinión de esta clasificadora la compañía presenta buenos niveles de liquidez y un endeudamiento individual históricamente conservador. Respecto al nivel de dividendos, el holding percibe flujos relevantes, lo que le permite cubrir con holgura su servicio de deuda.

El calendario de amortización de la deuda, por su parte, está compuesto por una porción menor de deuda estructurada, existiendo una porción relevante de deuda destinada al financiamiento del plan de crecimiento de su filial automotriz, lo que es traspasado vía préstamos relacionados y cuenta con un calendario de pago establecido.

- **Fortalecimiento de sus principales filiales y otros factores:** En primer lugar, se destaca la estabilidad de los flujos entregados por sus filiales, principalmente del banco y de la compañía de seguros, desde las cuales se reciben dividendos año a año. En segundo lugar, la situación financiera y el modelo de negocio de las filiales, permiten que éstas mantengan buena clasificación de riesgo en el mercado local. En tercer lugar, BICECORP mantiene una participación controladora en casi todas sus inversiones, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos.

- **Impacto de la nueva emisión de bonos:** La compañía está en proceso de inscripción de una línea de bonos por UF 5.500.000 a 30 años, cuyos principales *covenants* estipulan un endeudamiento individual menor o igual a 0,45 veces y activos libres de gravámenes mayores o iguales a 1,2 veces el pasivo exigible financiero individual no garantizado. Dado el uso de los fondos contemplado por la compañía, estos indicadores se cumplirían con suficiente holgura.

La clasificación asignada por ICR a la línea de bonos estipula que, si la compañía incorporara el monto establecido en la escritura de emisión como deuda adicional, el rating asignado a la solvencia y

bonos no necesariamente se impactaría a la baja, dado que, según las estimaciones de ICR, el endeudamiento individual de BICECORP se incrementaría a niveles históricamente altos para este holding (cerca de 0,3 veces), pero se situaría por debajo de su *covenant* y de lo establecido en la metodología de clasificación de ICR de 0,3 veces, el que iría progresivamente disminuyendo durante los siguientes años.

Sumado a lo anterior, de materializarse la compra de los activos de rentas vitalicias de Sura ([Comunicado Hecho Relevante, abril 2018](#)), el holding podría percibir dividendos adicionales desde esta nueva inversión.

En resumen, y en opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de: (1) flujos de dividendos provenientes de una cantidad de filiales reducida, pero con alta generación de resultados y; (2) acceso a financiamiento en el mercado.

Para BICECORP, tanto su riesgo financiero a nivel individual, como la fortaleza de sus filiales impactan en su clasificación de riesgo actual. Por una parte, el rating ponderado asignado por esta clasificadora a sus filiales es categoría AA y, por otra parte, dado el perfil crediticio conservador de BICECORP a nivel individual, el rating asignado a la compañía iguala al del ponderado de sus filiales, quedando clasificado, por tanto, en categoría AA.

Este rating podría variar al alza, conforme se produzca un incremento relevante (y estable) de dividendos desde los aportantes actuales. En contraposición, la clasificación podría ajustarse a la baja conforme los dividendos disminuyan, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deterioraran significativamente con respecto a sus niveles actuales. Respecto a este último punto, ICR hace hincapié que, si bien los indicadores de deuda del holding continuarían adecuados luego de la emisión de bonos (según lo estipulado en la metodología de esta clasificadora), eventuales proyectos de inversión deberían financiarse vía inyección de capital para no deteriorar los indicadores de la compañía.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

## 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.

Historial de clasificación solvencia / bonos			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-ago-13	AA	Estable	Reseña anual
22-abr-14	AA	Estable	Nuevo instrumento
29-ago-14	AA	Estable	Reseña anual
31-ago-15	AA	Estable	Reseña anual
31-ago-16	AA	Estable	Reseña anual
31-ago-17	AA	Estable	Reseña anual
10-abr-18	AA	Estable	Hecho relevante (compra activos)
22-jun-18	AA	Estable	Nuevo instrumento

*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.*