

Ratings

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
Línea de efectos de comercio	N1+/AA	Primera clasificación (nuevo instrumento)	Estable	Primera clasificación (nuevo instrumento)	<ul style="list-style-type: none"> - General de empresas; - Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; - Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo.

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría N1+/AA con tendencia estable**, la nueva línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción) de BICECORP S.A. (en adelante BICECORP, la compañía o el holding).

La clasificación de la línea está alineada con la solvencia de BICECORP, dada la relación estándar que existe entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia), salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa.

La clasificación de solvencia, por su parte, 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 estructurada.

El calendario de amortización de la deuda, por su parte, está compuesto por una fracción 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 efectos de comercio:** La compañía está en proceso de inscripción de una línea de efectos de comercio por UF 1.300.000 a diez 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 y no se espera un impacto significativo en los indicadores de deuda de la empresa derivado de este nuevo instrumento.

ICR hace hincapié que, en línea con lo anunciado en el [Informe de Nuevo Instrumento](#) (junio 2018) y el [Comunicado de Hecho Esencial](#) (abril 2018), el endeudamiento individual de BICECORP se incrementaría muy por sobre su nivel histórico luego de materializada la compra de activos de Sura, lo que no necesariamente impactaría a la baja en su clasificación, dado que el endeudamiento individual aumentaría (cerca de 0,3 veces), pero se situaría por debajo de su *covenant* actual de 0,35 veces (bonos series A y C) y de lo establecido en la metodología de clasificación de ICR de 0,3 veces, el que disminuiría progresivamente los años siguientes.

Para BICECORP, tanto su riesgo financiero a nivel individual como la fortaleza de sus filiales y otros factores detallados en la [Reseña Anual de Clasificación](#) (agosto 2018), impactan en su clasificación de solvencia 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.

Lo anterior significa que, considerando la clasificación de solvencia de categoría AA del holding, sus instrumentos de corto plazo califican en N1+, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Definición de Categorías

SOLVENCIA

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.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 1 O N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 mayor o menor protección dentro de la categoría N1.

Historial de clasificación efectos de comercio			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-ago-13	N1+/AA	Estable	Reseña anual
14-may-14	N1+/AA	Estable	Nuevo instrumento
29-ago-14	N1+/AA	Estable	Reseña anual
31-ago-15	N1+/AA	Estable	Reseña anual
31-ago-16	N1+/AA	Estable	Reseña anual
31-ago-17	N1+/AA	Estable	Reseña anual
12-abr-18	N1+/AA	Estable	Hecho relevante (compra activos)
31-ago-18	N1+/AA	Estable	Reseña anual
14-nov-18	N1+/AA	Estable	Nuevo instrumento

Historial de clasificación solvencia			
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
31-ago-18	AA	Estable	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 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.