



ACCIÓN DE RATING

8 de julio, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Inversiones Previsión Security

Solvencia	A+
Bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q - 2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Clasificación de holdings y sus filiales](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista Senior
pgalleguillos@icrchile.cl

Inversiones Previsión Security Limitada

ICR ratifica en categoría A+/Estable la solvencia y bonos de [Inversiones Previsión Security](#).

Inversiones Previsión Security (IPS) es un vehículo de inversión de Grupo Security, a través del cual participa en el negocio de seguros. Su presencia geográfica se concentra en Chile. Es controlado por [Grupo Security](#) (AA-/Estable, por ICR) con el 99,99% de la propiedad. La clasificación se fundamenta en los siguientes puntos:

- ❖ La situación financiera y el modelo de negocio de su principal filial, [Vida Security](#) (clasificada en AA/Estable), está inserta en un mercado —compañía de seguros— con un marco regulatorio favorable para su solvencia, con exigencias normativas respecto a la constitución de reservas.
- ❖ Inversiones Previsión Security mantiene una participación controladora en todas sus filiales, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos.
- ❖ El holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de flujo de ingresos proveniente de varias filiales, acceso a financiamiento en el mercado y apoyo de los accionistas vía aumentos de capital, de ser necesario.
- ❖ Endeudamiento individual históricamente alto, de acuerdo a lo establecido en nuestra metodología de holdings y filiales. No obstante, esto se mitiga por un perfil de amortización estructurado al largo plazo y adecuados niveles de liquidez.
- ❖ Existe subordinación estructural de Inversiones Previsión Security (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales, tal y como ocurre en gran parte de los holdings, lo que significa que los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas, en caso de default.

El rating ponderado asignado por esta clasificadora a sus filiales es categoría AA (Vida Security) y, por otra parte, dada la subordinación estructural, las fuentes de dividendos concentradas en una sola filial y los niveles de endeudamiento individual, disminuyen esta clasificación en dos notches, quedando IPS clasificado en categoría A+.

El rating podría variar al alza conforme se produzcan incrementos relevantes y estables de dividendos desde los aportantes actuales, existan nuevas fuentes de dividendos estables en el tiempo o se produzca un incremento en la clasificación asignada a sus filiales.

Perfil de la empresa

Inversiones Previsión Security (IPS) es un vehículo de inversión de Grupo Security, a través del cual participa en el negocio de seguros. Su presencia geográfica se concentra en Chile. Es controlado por [Grupo Security](#) (AA-/Estable, por ICR) con el 99,99% de la propiedad.

IPS financia sus inversiones con recursos propios (generados de los dividendos percibidos), deuda y aportes de capital. Respecto a este último punto, durante el 2017 se llevó a cabo un aumento de capital en la matriz de IPS —Grupo Security— con lo cual se recaudaron \$93.424 millones destinados a capitalizar a Banco Security e Inversiones Previsión Security, dentro de la cual se consideraron las compañías Vida Security y Protecta, esta última en Perú.

Así, en diciembre de 2017 se materializó la capitalización del banco por \$50.000 millones y en marzo de 2018 se capitalizó la compañía de seguros chilena por \$15.200 millones aproximadamente.

Las empresas filiales de Inversiones Previsión Security operan de manera independiente, vale decir, existe separación legal y funcional de sus filiales, donde la clasificación final del holding refleja a las principales unidades de negocios, en este caso, Seguros Vida Security Previsión.

Esta independencia de las filiales, no significa que IPS (en conjunto con Grupo Security) esté ajeno a las operaciones de las filiales, sino que participa en su planificación, gestión y entrega lineamientos de marca, calidad de servicio y cultura corporativa que son comunes a todas las compañías. Adicionalmente, existen servicios de contabilidad, recursos humanos, tecnología y compras que son compartidos, aprovechando economías de escala. Asimismo, la relación con los inversionistas y la planificación del flujo de caja (con las necesidades de acceder al mercado de capitales) se llevan a cabo desde Grupo Security.

Al tratarse de una sociedad de responsabilidad limitada, IPS no es administrada por un directorio. La administración de la compañía y el uso de la razón social corresponden al accionista Grupo Security S.A. Consecuente con lo anterior, no existe definido un comité de directores.

Respecto a los riesgos a los cuales se expone el holding, como la principal fuente de ingresos corresponde a los dividendos que percibe desde la compañía de seguros —con los cuales financia sus actividades de inversión y/o cobertura de sus obligaciones—, una reducción de los dividendos provenientes desde esta compañía operativa podría afectar negativamente el flujo de caja de la sociedad. IPS mitiga en parte este riesgo a través del control de sus inversiones, lo que implica que tiene influencia en la política de dividendos y a través del apoyo de su principal accionista, de ser necesario.

INVERSIONES

Seguros Vida Security Previsión	Compañía de seguros chilena con el 7,78% de participación de mercado (prima directa a diciembre de 2017). Clasificado en categoría AA por ICR.	99,01%
Hipotecaria Security - Principal	Compañía dedicada al otorgamiento de créditos hipotecarios, controlada por IPS a través de Seguros de Vida Security	51%
Beneficios Security	Empresa dedicada a la administración de beneficios de salud	99,9%
Corredora de Seguros Security	Compañía controlada por IPS a través de Servicios Security que está orientada a la intermediación de seguros generales, de vida y salud y crédito	99,99%
Europ Assistance	Compañía controlada por IPS a través de Servicios Security que entrega servicios de asistencia de viajes, vehículos, salud y hogar	49%

Fuente: Memoria Anual 2018

ACCIONISTAS

Grupo Security	99,99997653%
Factoring Security.	0,00002047%

Fuente: CMF

Situación financiera consolidada

Principales inversiones están relacionadas a la industria de seguros

Las operaciones de IPS se desarrollan en un segmento de negocio principal (seguros) que incluye a las filiales operativas: Seguros Vida Security Previsión (Vida Security) y Corredora Security. Asimismo, incorpora las siguientes sociedades que complementan su actividad central aseguradora: Hipotecaria Security-Principal, Beneficios Security y Europ Assistance.

Durante 2018, se realizó la venta de Protecta Security en Perú a una filial del grupo.

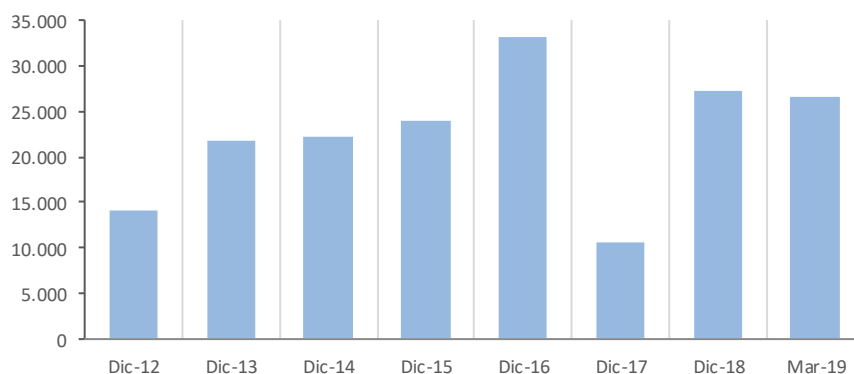
Aumento de la utilidad, en línea con el crecimiento en los resultados de Vida Security

La utilidad atribuible a los controladores de IPS aumentó desde \$10.507 millones en 2017 hasta \$27.373 millones durante el año 2018, debido principalmente a los mayores resultados de Vida Security. El resultado de 2018 incorpora el efecto extraordinario de la venta de su participación en la filial peruana (Protecta) por \$12.157 millones. Es importante aclarar que la utilidad en la venta de Protecta se reversa a nivel de grupo, y por tanto no tiene impacto en la utilidad de Grupo Security.

Al 1Q-2019, la utilidad de IPS disminuye levemente (-3,5%), pero si se considera la utilidad antes de impuesto, se observa un aumento de 3,98%.

Utilidad atribuible a los controladores

Utilidad de Inversiones Previsión Security, atribuible a los controladores. Cifras en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia. Información de estados financieros. Utilidad marzo 2019 UDM.

Principal inversión del holding presenta un alto nivel de solvencia

ICR clasifica en AA/Estable el rating y la tendencia de [Vida Security](#).

La clasificación se sustenta en su posición competitiva, potenciada por una amplia oferta de productos sobre una base multicanal, una alta recurrencia en términos de ingresos técnicos, su perfil de riesgo conservador y su capacidad de generar utilidades sostenidamente. Adicionalmente, se destaca el respaldo de su controlador —Grupo Security—, en términos económicos y gestión, otorgando una mayor sustentabilidad a su negocio.

En términos de prima directa, la compañía ha centrado su operación con mayor recurrencia en seguros de vida tradicional, mientras que el canal previsional ha disminuido su participación a raíz de la no adjudicación en el sexto contrato SIS y a una moderada actividad en rentas vitalicias. El mix de negocio actual implicó un

robustecimiento del margen de contribución de seguros de vida a lo largo del año 2018, evidenciando una mayor rentabilidad técnica, favorecida por la ausencia de la alta volatilidad del SIS, que marcó el menor resultado en el ejercicio 2017.

En la última línea, la compañía obtuvo un peak histórico de \$30.159 millones que, si bien incorpora el efecto extraordinario de la venta de la filial peruana Protecta a manos del grupo controlador, también evidencia un robustecimiento desde el punto de vista técnico, que encausa a la compañía de vuelta a la senda estable de resultados que históricamente mantenía.

En atención al comportamiento exhibido por sus indicadores en el último año, en opinión de ICR la compañía debería tender a reflejar una mayor rentabilidad técnica al disipar los efectos negativos que tuvo el SIS en sus resultados de periodos anteriores, generando mayor estabilidad en sus utilidades y un fortalecimiento de su base patrimonial vía acumulación de resultados. Sin perjuicio de lo anterior, la compañía debe mantener un riguroso control de riesgo de su cartera de inversiones con el fin de acotar su exposición a grandes volatilidades que ejerzan presiones sobre su adecuación de capital. Para mayor información sobre Vida Security, www.icrchile.cl.

Situación financiera individual

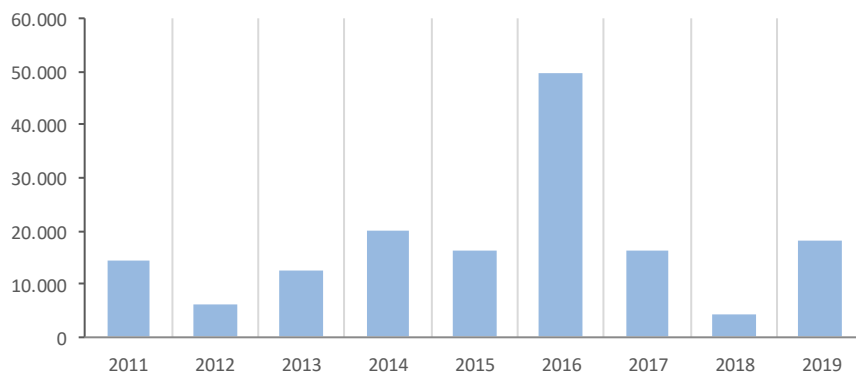
Los ingresos de IPS, durante 2019, se explican en un 100% por dividendos recibidos de Vida Security

Para fortalecer las principales compañías del grupo se llevó a cabo un aumento de capital en Grupo Security por \$93.424 millones en 2017, de los cuales se destinó una parte significativa a capitalizar la compañía de seguros del grupo (a través de IPS), de modo tal de fortalecer la base patrimonial, mantener el desarrollo y crecimiento de esta filial y, eventualmente, percibir un mayor flujo de dividendos.

IPS posee una participación controladora en todas sus filiales, manteniendo influencia en la política de dividendos de éstas.

A la fecha, la compañía ha recibido dividendos por \$17.949 millones (\$4.161 millones durante 2018). Históricamente, el mayor aportante ha sido Vida Security, y durante el último ejercicio el 100% de los dividendos recibidos por IPS vinieron desde la compañía de seguros.

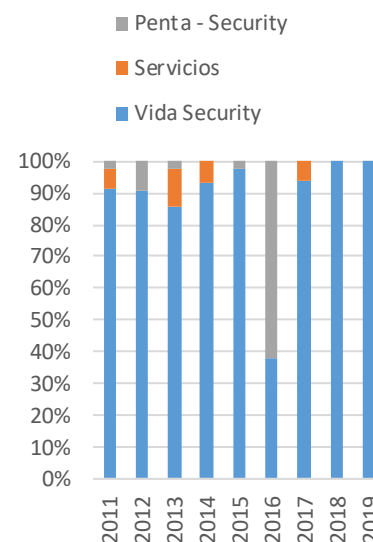
Evolución de dividendos percibidos por IPS. Cifras en millones de pesos



Fuente: Elaboración propia con información enviada por IPS

Nota: Año 2016 incorpora \$31.033 millones provenientes de la venta de la participación en Penta-Security

EVOLUCION DE DIVIDENDOS POR FILIAL



Fuente: Elaboración propia. Información enviada por IPS

El dividendo relevante percibido el 2016 es producto de un reparto extraordinario derivado de la venta de la compañía de seguros Penta-Security.

La baja relevante en los dividendos percibidos durante 2018 derivó de la disminución de los resultados de Vida Security durante el año 2017, producto de la siniestralidad del SIS y del escenario de tasas desfavorables.

Durante 2019, existe un aumento relevante en los dividendos percibidos, explicados en gran medida por la mayor utilidad generada por Vida Security, que a su vez se relaciona con de la venta de Protecta.

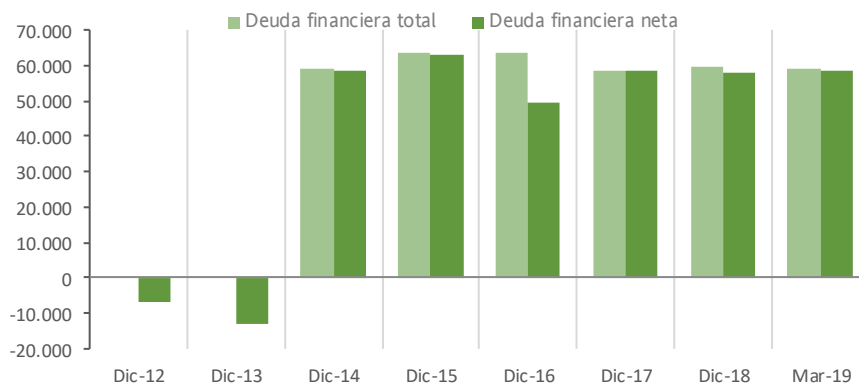
Con todo, los dividendos recurrentes percibidos por el holding durante este año, permiten cubrir con holgura el servicio de la deuda¹ de los siguientes doce meses.

Endeudamiento individual presenta una tendencia a la baja durante los últimos dos años

Entre diciembre de 2012 y marzo de 2019, la compañía incrementó sus pasivos totales individuales² desde \$5.867 millones hasta \$61.032 millones, pero que ha venido acompañado de variaciones patrimoniales relevantes entre esos periodos derivado tanto de los aumentos de capital (en 2013 para la adquisición de Cruz del Sur) que ha materializado el grupo de accionistas, como del crecimiento de sus negocios.

Nivel de deuda financiera estable en el tiempo

Evolución deuda financiera bruta y neta. Cifras en millones de pesos



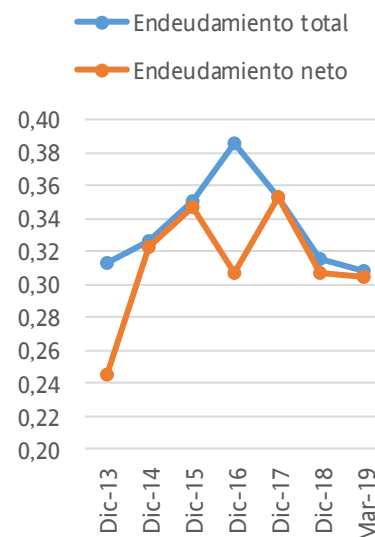
Fuente: Elaboración propia. Información de estados financieros

Nota: Deuda financiera neta = Deuda financiera bruta – disponible – valores negociables

En diciembre de 2017, la compañía materializó su primera colocación de bonos en el mercado local por UF 1.000.000, cuyo destino fue el refinanciamiento de deuda bancaria que mantenía el holding. Aun cuando el endeudamiento total individual de la compañía se mantuvo en línea con sus niveles pasados, se logró extender el duration de la deuda (que estaba altamente concentrada al corto plazo) y obtener mejores condiciones de financiamiento.

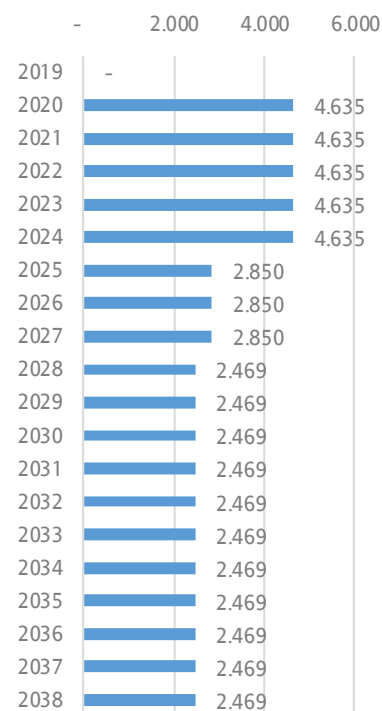
El endeudamiento total individual³ disminuye a 0,31x durante marzo 2019, desde indicadores cercanos a 0,35x, lo que se encuentra por sobre lo establecido como neutro por ICR en su metodología de clasificación de holdings y sus filiales (0,3x), pero por

ENDEUDAMIENTO INDIVIDUAL



Fuente: Elaboración propia. Información de estados financieros individuales de ips

CALENDARIO DE AMORTIZACIÓN (MM\$)



Fuente: Elaboración propia. Información de IPS. UF al 31 de marzo de 2019 = \$27.158,77

¹ Cobertura del servicio de la deuda = dividendos 2019 / obligaciones 2019 (incluye capital e interés y excluye los gastos del holding).

² Información de estados financieros individuales del holding.

³ Endeudamiento total individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Pasivos totales / patrimonio total individual.

debajo de su límite establecido en los contratos de bonos. De continuar bajando, se evaluará un aumento en la clasificación de riesgo de la compañía.

Perfil de amortización enfocado en préstamos bancarios (mediano plazo) y bonos (largo plazo)

El perfil de amortización de la deuda muestra que para el año 2019 la compañía sólo debe cubrir gastos financieros, para comenzar a amortizar obligaciones bancarias sólo a partir de 2020, mientras que el bono amortiza a partir del año 2028 (con vencimiento al 2038).

Metodología de clasificación

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Inversiones Previsión Security según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

En opinión de ICR, 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.

La compañía mantiene vigente la línea de bonos número 879, inscrita el 22 de diciembre de 2017, por UF 1.000.000 a 22 años como máximo.

CARACTERÍSTICAS SERIE VIGENTE

Serie A	
N° de inscripción	879
Fecha inscripción	27-dic-2017
Plazo (años)	20,67
Monto inscrito	UF 1.000.000
Monto colocado	UF 1.000.000
Deuda vigente	UF 1.000.000
Tasa emisión (%)	UF + 3,38%
Garantía	No contempla
Vencimiento	31-ago-2038

Fuente: Elaboración propia con información a junio 2019. CMF y LVA Índices

COVENANTS

Indicador: Endeudamiento individual

Restricción: Menor o igual a 0,5x

Mar' 18	0,32x
Jun' 18	0,31x
Sep' 18	0,31x
Dic' 18	0,30x
Mar' 19	0,31x

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Endeudamiento total individual calculado de acuerdo a los contratos de bonos = Pasivos exigible financiero individual / patrimonio, donde: (1) El pasivo exigible financiero individual corresponderá a la suma de las obligaciones financieras contraídas por Inversiones Previsión Security Ltda., excluyendo en este cálculo las obligaciones financieras de sus filiales, independiente de si éstas consolidan o no con Inversiones Previsión Security Ltda. de este modo, se considerará que el pasivo exigible financiero individual comprende la suma de los endeudamientos de la Sociedad individualmente considerada y (2) patrimonio considera el patrimonio total de la compañía

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia / Bonos	Tendencia	Motivo
13-sep-17	A+	Estable	Primera clasificación
29-jun-18	A+	Estable	Reseña anual de clasificación
28-jun-19	A+	Estable	Reseña anual de clasificación

Definición de categorías

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 leve-mente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

ANEXO 1: Resumen situación financiera individual (cifras en millones de pesos)

	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-18	Mar-19
Patrimonio controlador	194.198	186.488	185.226	182.144	173.737	195.021	173.471	198.208
Rentabilidad activos (%)	12,10%	8,90%	9,60%	13,20%	4,30%	11,1%	3,90%	10,4%
Rentabilidad patrimonio (%)	14,90%	11,70%	12,90%	18,10%	5,90%	14,7%	5,40%	14,2%
Endeudamiento total (N° de veces)	0,31	0,33	0,35	0,39	0,35	0,32	0,35	0,31
Endeudamiento neto (N° de veces)	0,24	0,32	0,35	0,31	0,35	0,31	0,35	0,31
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0	0,32	0,34	0,35	0,34	0,31	0,34	0,30

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.