

## 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
Solvencia / Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales
Efectos de comercio	N1+/AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 3	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA** con tendencia estable, la solvencia y bonos de BICECORP S.A. (en adelante BICECORP, el holding o la compañía) y en **categoría N1+/AA** sus líneas y series de efectos de comercio. Respecto a los títulos accionarios – nemotécnico BICECORP –, se ratifica su clasificación en **Primera Clase Nivel 3**.

La clasificación se sustenta principalmente en el riesgo financiero/de liquidez del holding y en la fortaleza financiera de sus principales filiales. 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 sus obligaciones financieras.

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, que cuentan con un calendario de pago establecido.

La compañía está en proceso de inscripción y colocación 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.

Según las proyecciones de ICR, 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, 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.

- **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 filiales, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos.

En resumen, y en opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de: (1) flujos de dividendos proveniente 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 o una mejora en el rating ponderado de sus filiales. 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.

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.

### 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.

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 3

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

#### 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
12-abr-18	AA	Estable	Hecho relevante (compra activos)
22-jun-18	AA	Estable	Nuevo instrumento
31-ago-18	AA	Estable	Reseña anual

#### Historial de clasificación títulos accionarios

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-ago-13	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
29-ago-14	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
31-ago-15	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
31-ago-16	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
31-ago-17	Primera clase nivel 3	N/A	Reseña anual
31-ago-18	Primera clase nivel 3	N/A	Reseña anual

#### 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

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.