Comunicado compra negocio RRVV Sura (estados financieros diciembre 2017)

BICECORP S.A.

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
Solvencia/ Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Compañías holding y sus filiales
Efectos de comercio	N1+/AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

Ante el anuncio de compra del negocio de rentas vitalicias de Sura, ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA con tendencia estable**, la solvencia y bonos de BICECORP S.A. (en adelante BICECORP, la compañía o el holding). Asimismo, ratifica en categoría N1+/AA las líneas de efectos de comercio.

La clasificación se sustenta principalmente en el riesgo financiero/de liquidez del holding y en la fortaleza financiera de sus principales filiales y del negocio adquirido. Al respecto:

- **Operación de compra de activos:** En marzo de 2018 se anunció el acuerdo vinculante para la adquisición del negocio de rentas vitalicias de Sura, lo que está pendiente de las aprobaciones por parte de los reguladores chilenos y sujeto al cumplimiento de una serie de condiciones suspensivas propias de este tipo de transacciones.

  El precio a pagar por el negocio será UF 5.168.716, a ser adquirido directamente por BICECORP y aportado vía capitalización a BICE Vida con posterioridad. El negocio adquirido contempla un valor patrimonial de UF 3.882.515 al 31 de diciembre de 2017 y reservas de rentas vitalicias por UF 37.986.233 a la misma fecha de medición.

- **Riesgo financiero/liquidez del holding:** En opinión de esta clasificadora, la compañía presenta buenos niveles de liquidez y un endeudamiento individual históricamente conservador, el que a diciembre de 2017 cerró en 0,16 veces (pasivos totales individuales sobre patrimonio total individual, lo que podría diferir de los cálculos de los *covenants* del holding).

  Según las estimaciones de ICR, si el holding adquiriera el negocio de rentas vitalicias de Sura en su totalidad con deuda, esto es, incorporación de UF 5.168.716, el endeudamiento individual de BICECORP se incrementaría a niveles históricamente altos para este holding (0,28 veces), pero se situaría por debajo de su *covenant* de 0,35 veces y de lo establecido en la metodología de clasificación de ICR de 0,3 veces.

  El perfil de amortización actual de BICECORP indica que la compañía presenta deuda en el mercado local a través de los bonos series A, B, C, efectos de comercio y bancos, de los cuales, el bono serie B, los efectos de comercio y la deuda con bancos fueron destinados a financiamiento de capital de trabajo.

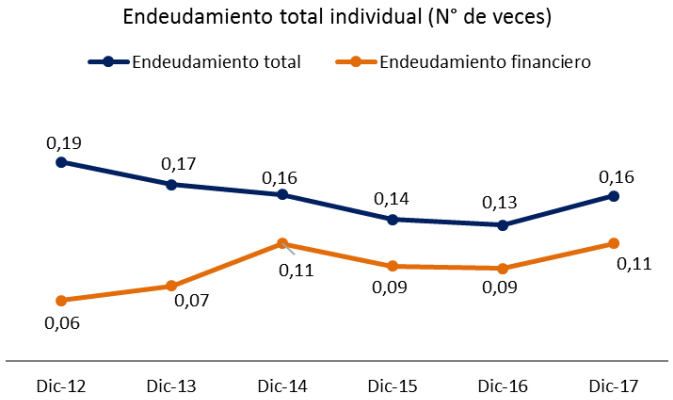

Gráfico 1: Endeudamiento total y financiero.
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros individuales)

Respecto al nivel de dividendos, el holding percibe flujos relevantes y estables año a año, cuyo mayor aportante suele ser Banco BICE y con un aporte relevante desde la compañía de seguros BICE Vida (clasificada en categoría AA+, por ICR).

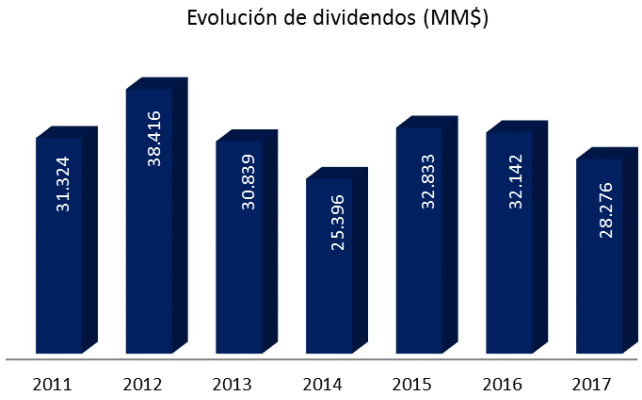

Gráfico 1: Endeudamiento total y financiero.
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros individuales)

Para el año 2018 se espera que el holding perciba sobre $40.000 millones de dividendos (con cargo a los resultados de sus filiales del año anterior), de los cuales cerca del 48% sería entregado por la compañía de seguros y el 52% restante por el banco.

Dado el calendario de deuda y el flujo percibido vía dividendos desde sus filiales, el holding cubriría sus obligaciones de los siguientes 12 meses sobre las 12 veces (excluyendo gastos del holding y deuda considerada capital de trabajo).

- **Fortaleza de sus principales filiales y otros factores:** Se destaca la estabilidad de los flujos entregados por sus filiales (Banco BICE y BICE Vida), las cuales mantienen una buena clasificación de riesgo en el mercado local. Adicionalmente, BICECORP mantiene una participación controladora en casi todas sus filiales, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos.

  Según estimaciones de la compañía, el negocio adquirido (que se incorporaría a BICE Vida) potenciaría los dividendos entregados desde la compañía de seguros y permitiría cubrir eventuales emisiones de deuda, de financiarse la adquisición vía deuda.

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.

La compra del negocio de rentas vitalicias de Sura, si bien podría impactar en un mayor endeudamiento individual del holding (de adquirirse con deuda), se estima que existen factores que podrían contrarrestar este efecto, que se derivan de mayores dividendos para continuar con la amortización de deuda, extensión del *duration* actual y cobertura de la deuda que no se vería deteriorada luego de la adquisición de este negocio.

El 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 y a las políticas establecidas por 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.

Respecto a la clasificación de las líneas de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa. Lo anterior significa que, considerando que BICECORP mantiene una clasificación de solvencia de categoría AA, sus instrumentos de corto plazo califican en N1+.

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.

EFECTOS 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 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)

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
10-abr-18	N1+/AA	Estable	Hecho relevante (compra activos)

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.