

## 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; Clasificación de holdings y sus filiales
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 GRUPO SECURITY S.A. (en adelante GRUPO SECURITY, la compañía o el holding). La clasificación de los títulos accionarios, por su parte, se ratifica en Primera Clase Nivel 3.

La clasificación de solvencia se sustenta en el riesgo financiero/de liquidez del holding, la fortaleza financiera de sus principales filiales y en otros factores como la estrategia de negocios del grupo. Al respecto:

- **Riesgo financiero/liquidez del holding:** En opinión de esta clasificadora la compañía presenta buenos niveles de liquidez y un endeudamiento individual relativamente alto en los períodos de medición (aunque siempre por debajo del *covenant* de 0,4 veces), dado lo establecido en la metodología de clasificación de holdings y sus filiales (0,3 veces), calculado como pasivos totales individuales sobre patrimonio individual.

Lo anterior es mitigado, en parte, mediante el calendario de amortización, el que le entrega períodos de gracia y una estructura de pagos concentrada al muy largo plazo, sobre todo luego del canje de bonos finalizado en enero de 2017 y la última colocación de bonos de marzo de 2018 (serie N1), que permitió a la compañía extender el *duration* de su deuda de 11,3 a 12,78 años.

Una de las características de este holding, corresponde al apoyo explícito que le otorga el grupo controlador mediante aumentos de capital para potenciar el crecimiento de sus filiales, lo que se ratificó con la última inyección materializada en 2017.

- **Fortaleza de sus principales filiales y otros factores:** En primer lugar, se destaca la estabilidad de los flujos percibidos desde sus filiales, principalmente del banco y de la compañía de seguros de vida, 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 (Banco Security: AA; Vida Security: AA; Factoring Security: AA-, todas clasificadas por ICR). En tercer lugar, GRUPO SECURITY mantiene una participación controladora en casi todas sus filiales, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos.

La fortaleza financiera de sus filiales permitió que, a marzo de 2018, la utilidad atribuible a los controladores de la compañía aumentara

36,2%, llegando a \$23.568 millones (\$17.310 millones a marzo de 2017), debido principalmente a los mejores resultados de Banco Security individual (+80%), lo que no alcanzó a ser contrarrestado por la disminución de Vida Security (-15%). Este crecimiento en las utilidades del holding corresponde a una tendencia que se ha venido observando desde hace varios períodos, con crecimiento anual compuesto de 10% entre los períodos 2012-2017.

En resumen y en opinión de ICR, 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.

Si bien existe baja diversificación – en el sentido que las inversiones se concentran en el sector financiero o en áreas de negocios complementarias a ésta solamente, lo que no significa que exista más riesgo por ello –, el grupo tiene experiencia en la industria a través de años de participación en ella. Además, sus filiales operativas están insertas en mercados con un marco regulatorio favorable para su solvencia (como es el caso del banco y la compañía de seguros, quienes poseen exigencias normativas respecto a la constitución de reservas).

No obstante, existe subordinación estructural del holding, 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.

Para GRUPO SECURITY, tanto su riesgo financiero a nivel individual, como la fortaleza de sus inversiones, 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, dada la subordinación estructural, la calidad de holding financiero y los niveles de endeudamiento individual, disminuyen esta clasificación en un *notch*, quedando GRUPO SECURITY clasificado en categoría AA-.

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 ratificación de las acciones en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil y *floating*, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

## 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.

“-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### 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 bonos/solvencia

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
26-jun-13	A+	Estable	Primera clasificación
08-jul-13	A+	Estable	Nuevo instrumento
30-may-14	A+	Estable	Reseña anual
13-oct-14	A+	Estable	Nuevo instrumento
29-may-15	A+	Estable	Reseña anual
08-sep-15	AA-	Estable	Cambio de clasificación
31-may-16	AA-	Estable	Reseña anual
30-sep-16	AA-	Estable	Nuevo instrumento
31-may-17	AA-	Estable	Reseña anual
18-dic-17	AA-	Estable	Nuevo instrumento
31-may-18	AA-	Estable	Reseña anual

#### Historial de clasificación títulos accionarios

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
26-jun-13	Primera clase nivel 3	Estable	Primera clasificación
30-may-14	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
29-may-15	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
31-may-16	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
31-may-17	Primera clase nivel 3	Estable	Reseña anual
31-may-18	Primera clase nivel 3	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.