



ACCIÓN DE RATING

6 de mayo, 2022

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Grupo Security

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Acciones	Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q - 2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Clasificación de holdings y sus filiales](#)

[Títulos accionarios sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

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

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Director Senior Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Carlos Luna +56 2 2384 9771
Director Asociado Instituciones Financieras
cluna@icrchile.cl

INFORMES RELACIONADOS

[Outlook 2022 Instituciones Financieras](#)

[Informe industria bancaria 2021](#)

[Informe mercado asegurador 2021](#)

Grupo Security S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la solvencia y bonos de [Grupo Security](#), y en Primera Clase Nivel 3 sus títulos accionarios.

La clasificación se fundamenta en los siguientes puntos:

- ❖ **Grupo Security mantiene una participación controladora en todas sus filiales.** Su importante incidencia en la política de dividendos, le ha permitido una mayor estabilidad en los flujos recibidos y mayor flexibilidad para cumplir las obligaciones de sus filiales.
- ❖ **Fortaleza financiera y sólida posición competitiva de filiales fundamentan altas clasificaciones de riesgo en el mercado local.** Sus filiales operativas (**Banco Security**: AA; **Vida Security**: AA; **Factoring Security**: AA-, todas clasificadas por ICR) 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 altas exigencias normativas.
- ❖ **El holding tiene un alto y diversificado acceso a liquidez.** Grupo Security mantiene un flujo de ingresos proveniente de varias filiales, acceso a financiamiento en el mercado y apoyo de los accionistas vía aumentos de capital.
- ❖ **Endeudamiento individual históricamente alto.** De acuerdo con lo establecido en nuestra metodología de holdings y filiales, el endeudamiento del grupo se considera elevado (sobre 0,3 veces). No obstante, esto se mitiga con un perfil de amortización estructurado al largo plazo y adecuados niveles de liquidez.
- ❖ **Existe subordinación estructural de Grupo Security (individual).** 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.

En 2021, las filiales del holding muestran un mayor resultado interanual, producto de la recuperación de la actividad tras los efectos de la pandemia en 2020. A nivel consolidado, a diciembre de 2021 Grupo Security registra utilidades atribuibles al controlador por \$88.603 millones, 36% superior al resultado 2020, por una mayor utilidad en todas sus filiales.

El flujo de dividendos que recibe el grupo alcanzó los \$51.582 millones, proveniente principalmente desde Banco Security, que aportó \$30.067 millones, mientras que el segmento de seguros contribuyó con \$8.144 millones. Por otro lado, el factoring incrementó su aporte a la matriz, alcanzando un dividendo de \$9.471 millones en 2021, 72% superior al efectuado en 2020. Lo anterior ha permitido al grupo fortalecer su base patrimonial, destacando la diversificación de negocios que mantiene, otorgándole una mayor flexibilidad para la obtención de dividendos.

El rating ponderado asignado a las filiales de Grupo Security es categoría AA y, dada la subordinación estructural, la calidad de holding financiero y los niveles de endeudamiento individual, disminuyen esta clasificación en un *notch*, hasta categoría AA-.

La estructura de los contratos de emisión de bonos no estipula 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.

Perfil de la empresa

Grupo Security es un holding con participación en banca, factoring, seguros de vida, corretaje de seguros, administración de activos, inversiones inmobiliarias y servicios de viajes. No posee un controlador específico, pero existe un pacto de cesión de acciones entre algunos participantes de la sociedad desde su fundación (1991), los que en conjunto representan cerca del 72% de la propiedad (cifra a diciembre 2021). La compañía ha focalizado sus inversiones principalmente en el sector financiero o en áreas de negocios complementarias a éste, generalmente controladas por el grupo. Las inversiones se financian con recursos propios (generados de las operaciones de las filiales, que son traspasados vía dividendos al holding), deuda y aportes de capital.

El grupo es administrado por un directorio compuesto por nueve miembros que son elegidos para ejercer su cargo por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. La última designación de directorio se llevó a cabo en abril de 2022, quedando presidido por Francisco Silva.

En octubre de 2019, se aprobó un aumento de capital mediante la emisión de 415.000.000 nuevas acciones, con el objetivo de capitalizar el banco y otras filiales. El 19 de agosto de 2020 se cerró el período de opción preferente de acciones, recaudando sobre \$55.000 millones. Por otro lado, en septiembre de 2020, se concretó la colocación de la serie S de la línea de bonos emitida en junio de 2020, por un monto de UF 1.000.000, plazo de 20 años y una tasa de interés de 2,0% anual.

En el marco de la simplificación de la malla societaria implementada por el grupo, en 2021 Capital S.A. adquiere el porcentaje restante de la propiedad de Global Security Gestión y Servicios Ltda y el 0,2295% de la propiedad de Mandatos Security Limitada, ambas a la relacionada IPS, produciéndose de pleno la fusión.

A partir de septiembre 2021, Grupo Security comenzó con un programa de adquisición de acciones de propia emisión. Al 25 de febrero 2022, la sociedad ha adquirido el equivalente al 1,16% de las acciones suscritas y pagadas. También en 2021, Grupo Security ingresó a la propiedad de Monument Bank, entidad bancaria que cuenta con la licencia para operar del Bank of England y ofrece una experiencia 100% digital. Lo anterior le permite al grupo explorar alternativas complementarias a su modelo de negocios, además de representar una oportunidad para acceder a nueva tecnología y altos estándares en servicios financieros digitales.

Por último, en 2022 Grupo Security propuso a la Junta de Tenedores de Bonos (JTB) una actualización de los covenants de endeudamiento de sus series de bonos K, L3, M, N1 y S, siendo aprobada por la junta el 23 marzo de 2022. Además, en abril de 2022 se anunció el rescate anticipado de la totalidad de los bonos serie F, a realizarse el 9 de mayo.

Respecto a la contingencia sanitaria, en nuestros informes hemos analizado los efectos del COVID-19 sobre la industria bancaria y el mercado asegurador. En cuanto a la banca, el menor dinamismo de la economía implicó un freno en el crecimiento de las colocaciones y mayores resguardos frente al deterioro crediticio de empresas y personas. A pesar de lo anterior, en 2021 se contabiliza un resultado récord en la industria, apalancado en menores cargos por riesgo —por el buen comportamiento de pago de los clientes, sumado a las reprogramaciones realizadas— y un mayor margen de intereses y reajustes.

Por su parte, en la industria de seguros de vida, el menor dinamismo en 2020 implicó una baja siniestralidad, la cual recuperó sus niveles en 2021, producto de los menores confinamientos. Con relación a las ventas de rentas vitalicias, el mercado se mantuvo muy por debajo de años anteriores, explicado por las diferencias de tasas existentes con el retiro programado de la AFP. El resultado de inversiones superlativo del periodo, por un incremento en la renta variable, impulsó un resultado técnico de seguros sustancialmente, alcanzando las utilidades más altas de los últimos años.

EMPRESA

Grupo Security es un holding financiero diversificado, con cinco áreas de negocios principales, las cuales son: financiamiento, seguros, inversiones y administración de activos, servicios complementarios y negocios internacionales, que reúnen las actividades en Perú, y en ellas se integran las filiales y divisiones que comparten objetivos de negocios comunes.

Grupo Security carece de un controlador o de un grupo controlador en los términos del artículo 97 del Título XV de la Ley de Mercado de Valores. Un grupo de accionistas, que representan en conjunto el 72% de la propiedad (cifra a diciembre 2021), es parte de un pacto relativo a la cesión de acciones y ha participado activamente en su administración desde su fundación, en el año 1991.

DIRECTORIO

Francisco Silva S. (*)	Director
Naoshi Matsumoto T.	Director
Ramón Eluchans O.	Director
Gonzalo Pavez A.	Director
María Raby G.	Director
Hernán de las Heras M. (**)	Director
Jorge Marín C.	Director
Juan Cristóbal Pavez R.	Director
Ana Sainz de Vicuña	Director

(*) *Presidente Directorio*

(**) *Director Independiente*

Fuente: *Elaboración propia datos CMF*

ESTRUCTURA PROPIEDAD



Fuente: *Elaboración propia con información de la memoria 2021*

Mayor utilidad de todas las filiales del grupo le permite alcanzar resultado récord en 2021

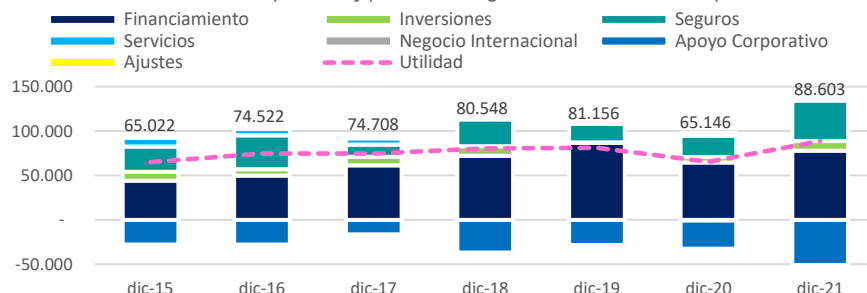
Estrategia implementada le permite alcanzar sólidos resultados

La utilidad del Grupo Security alcanzó los \$88.603 millones en 2021, un 36% superior a lo obtenido en 2020, debido al mejor resultado en todas sus filiales, destacando el incremento en la utilidad individual de Banco Security y en el segmento de seguros, por la mejora en el resultado de inversiones.

En el contexto de mayor riesgo en 2020, producto de los efectos de la pandemia en el mercado, se efectuaron provisiones en la cartera de créditos de Banco y Factoring, sumado a ajustes en la cartera de inversiones financieras de Vida Security y de Banco Security, junto con un plan de ahorro de gastos y ajustes de estructuras. Al cierre de 2021, se ven reflejados en la última línea los ajustes antes señalados, registrando una utilidad superlativa en la compañía de seguros y una mayor eficiencia¹ en todas las filiales del grupo.

Utilidad aumentó en 2021 principalmente por mejor resultado en banca y seguros

Evolución utilidad atribuible a Grupo Security por área de negocio (cifras en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con información CMF

Filiales mantienen su fortaleza en términos de solvencia

Área financiamiento: Banco Security (AA/Estable por ICR) registró una utilidad individual (excluyendo las filiales de inversiones del banco, AGF Security y Valores Security Corredores de Bolsa) de \$67.707 millones (23,1% superior a 2020), donde el mayor margen financiero logra compensar el mayor gasto en riesgo del periodo.

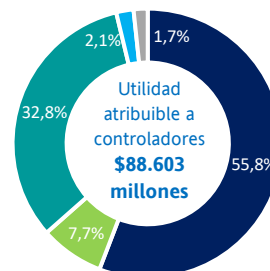
El menor dinamismo de la actividad económica durante 2020 impactó la calidad de cartera del banco y frenó en parte el crecimiento de las colocaciones, principalmente en consumo. Por otro lado, en 2021 se registra un aumento en las colocaciones, mostrando un incremento de 8,1% en el comparativo anual, favorecidos principalmente por el crecimiento en la cartera comercial. Contrarrestando el mayor deterioro de los indicadores de calidad de cartera —índice de riesgo que alcanzó 2,36% al cierre de 2021, mientras que la cartera deteriorada se mantuvo en niveles sobre el 7%—, Banco Security mantuvo uno de los niveles de cobertura de garantías de la cartera comercial individual más altos de la industria, sumado a una constitución prospectiva de provisiones adicionales. A diciembre 2021, el banco registra un índice de Basilea de 13,14%², superior al exigido y en buen pie de cara a la implementación full del estándar a 2025. A su vez, mantiene líneas de bajo costo facilitadas por el Banco Central de Chile (BCCH) y una elevada liquidez, evidenciada en un índice de LCR de 344%, muy por sobre el límite normativo de 80% para 2021 y 100% para 2022.

- ❖ Banca empresas. Al cierre de 2021, las colocaciones comerciales aumentaron 8,4% respecto a 2020, totalizando \$5.480 mil millones. Respecto al resultado, este disminuyó en 13,9%, con un nivel similar en el margen financiero respecto al 2020, sin embargo, con un aumento de las pérdidas por riesgo³, debido al mayor deterioro de clientes puntuales.

Utilidad del grupo proviene principalmente del área de financiamiento

Utilidad atribuible a diciembre 2021. Porcentaje no considera apoyo corporativo ni ajustes

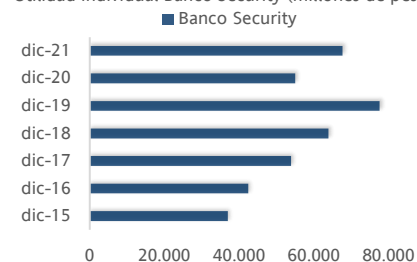
■ Financiamiento ■ Inversiones
■ Seguros ■ Servicios
■ Negocio Internacional



Fuente: Elaboración propia con información CMF

Mayor margen de intereses y reajustes favoreció la obtención de un mayor resultado en 2021

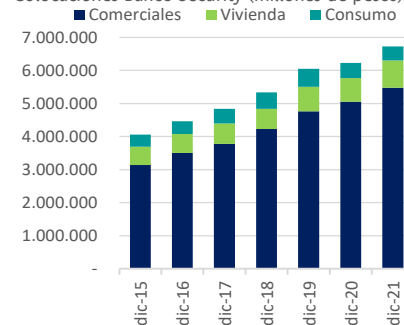
Utilidad individual Banco Security (millones de pesos)



Fuente: Elaboración con información Análisis Razonado

Colocaciones comerciales continúan senda de crecimiento

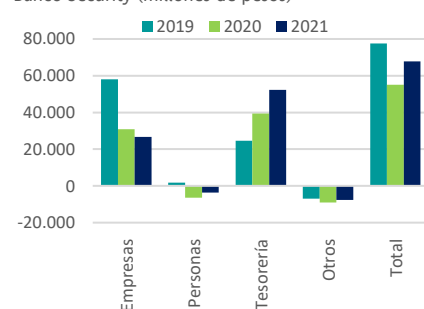
Colocaciones Banco Security (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con información CMF

Crecimiento de Tesorería permitió la mejora en resultado del periodo 2021

Comparativo utilidad por segmentos de negocio Banco Security (millones de pesos)



Fuente: Elaboración con información Análisis Razonado

- ❖ Banca personas. Contabilizó una pérdida de \$3.586 millones, mejor al resultado obtenido en 2020, donde el menor margen financiero es compensado por menores cargos por riesgo. La calidad de cartera se ha visto favorecida, gracias a la mayor liquidez del mercado, producto de las ayudas estatales y los retiros de parte de los fondos de pensiones.
- ❖ Tesorería. Registró un resultado de \$52.307 millones, 32,8% superior al alcanzado en 2020, por un incremento en los ingresos operacionales y mayores reajustes asociados a alta inflación del 2021.

Factoring Security (AA-/Estable por ICR) incrementó su utilidad en 7,6% a diciembre 2021, donde el crecimiento en las colocaciones (22,3%), los reajustes por inflación y la mayor eficiencia, lograron compensar el menor spread del periodo. Con relación a la calidad de cartera, se ha visto una mejora en el índice de riesgo y la cartera morosa en los últimos años.

Área Seguros: En términos de actividad, desde fines de 2019 **Vida Security** (AA/Estable por ICR) registró una caída en la comercialización de RRVV, en respuesta a las condiciones de mercado y la diferencia de tasas ofrecida frente al retiro programado de las AFP. A pesar de lo anterior, y tras ajustes en los parámetros técnicos, se registra un crecimiento en las ventas de RRVV en 2021, mostrando un crecimiento en la participación de mercado a nivel de prima total.

El resultado 2021 registra un aumento del 93,4% frente al 2020, producto de los mayores ingresos de inversiones. Al respecto, la compañía evidenció un mayor desempeño de cartera, con un aumento del 40,1% en el resultado respecto al 2020, gracias al recupero de la renta variable nacional y extranjera.

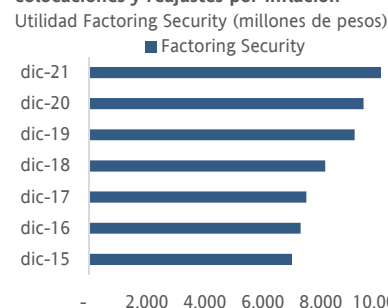
Producto de las modificaciones metodológicas en materia de VTD, el monto de suficiencia del TSA alcanzó UF 5,25 millones al cierre de 2021, manteniendo el alto nivel observado desde septiembre 2020. Sumado a lo anterior, la compañía obtiene niveles de solvencia estables, con un endeudamiento total de 11,6 veces y un ratio de fortaleza patrimonial (PN/PR) de 1,56 veces, sin la necesidad de aportes de capital para el año 2022. Respecto al anticipo de rentas vitalicias, la compañía ha pagado sobre \$47.000 millones, sin efectos relevantes en sus indicadores de solvencia.

Área de Inversiones: A diciembre de 2021 la utilidad del segmento de inversiones, compuesta por la Administradora General de Fondos (AGF), la Corredora de Bolsa Valores Security, la Securitizadora y CasaNuestra, alcanzó \$10.680 millones, un 73% superior a lo registrado en 2020. Los ingresos operacionales incrementan, por el aumento en la remuneración en fondos de renta fija, asociado al alza de tasas y mayores ingresos transaccionales.

Área de Servicios: Esta área de negocios corresponde al segmento que consolida los servicios no financieros del grupo: Travel Security e Inmobiliaria Security. Travel Security —incluyendo los resultados de la filial peruana—, registró un resultado de \$832 millones, superior a la pérdida de \$4.742 millones del 2020, por la adaptación digital del modelo de negocio tras los efectos de la pandemia en el sector de viajes y turismo. Inmobiliaria Security, por su parte, obtuvo \$2.039 millones en 2021, inferior en 66% al 2020 por el menor número de escrituraciones.

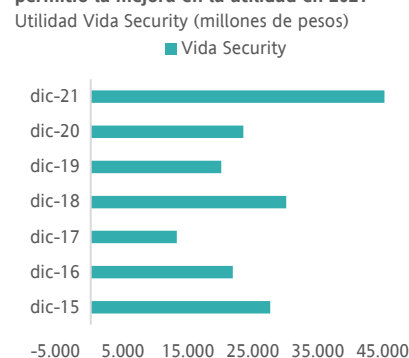
Área de Negocios Internacionales: Protecta Security alcanzó una utilidad en 2021 de 37,6 millones de soles, 62,5% superior al resultado de 2020, producto de las mayores primas y un incremento en el resultado de inversiones, lo que permitió compensar la mayor siniestralidad del periodo.

Menor spread fue compensado por mayores colocaciones y reajustes por inflación



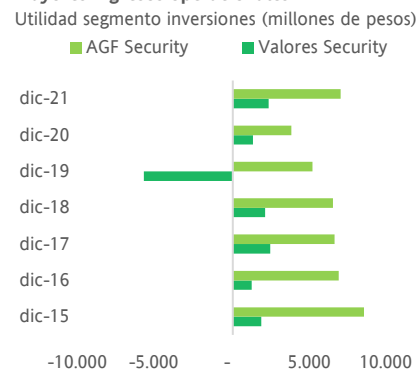
Fuente: Elaboración con información Análisis Razonado

Mayor resultado de inversiones en renta variable permitió la mejora en la utilidad en 2021



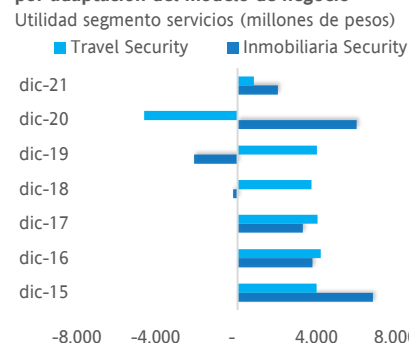
Fuente: Elaboración con información Análisis Razonado

AGF Security crece en el comparativo anual, por mayores ingresos operacionales



Fuente: Elaboración con información Análisis Razonado

Travel Security se recupera de la pérdida de 2020 por adaptación del modelo de negocio



Fuente: Elaboración con información Análisis Razonado

Perfil de deuda concentrado en el largo plazo, permite una holgada cobertura de sus obligaciones financieras

Flexibilidad de los dividendos permite cumplir con las obligaciones del grupo

La contribución histórica muestra que Banco Security, consistentemente, ha aportado dividendos relevantes para el holding, seguido de la contribución de la filial **Inversiones Previsión Security** (A+/Estable por ICR), que no aportó dividendos durante 2020, para cumplir con sus obligaciones financieras. En 2021, el grupo recibió dividendos por \$51.582 millones, donde los principales aportes fueron \$30.067 millones del banco, \$8.144 millones de IPS y \$9.471 millones del factoring.

Como medida de resguardo respecto a la contingencia, la junta de accionistas de Banco Security aprobó la reducción del reparto de dividendos del año 2020, pasando del 60%, al mínimo establecido de 30%, permitiendo así fortalecer la base patrimonial. En 2021 el banco repartió 50% de la utilidad 2020. El holding se caracteriza por repartir cerca del 50% de su utilidad líquida distribuible y, en caso de ser necesario, recursos adicionales.

El grupo de accionistas fundadores ha apoyado al holding mediante inyecciones de capital en varias ocasiones. En agosto de 2020, Grupo Security cerró el período de opción preferente de acciones —en el marco del aumento de capital— recaudando sobre \$55.000 millones, para capitalizar el banco y las filiales que lo requieran.

Pese al aumento del stock de deuda, el perfil de vencimientos se encuentra estructurado al largo plazo mitiga eventuales presiones de liquidez en el holding

En los últimos años el grupo ha incrementado sus obligaciones financieras totales individuales, sin embargo, esto ha venido acompañado de variaciones patrimoniales relevantes derivadas tanto de los aumentos de capital que ha materializado el grupo de accionistas, como del crecimiento de sus negocios.

A diciembre de 2021, la deuda financiera individual alcanza \$297.824 millones, aumentando 6,8%, respecto al cierre 2020, debido principalmente a los gastos por intereses y reajustes de los bonos. La última emisión de bonos en 2020 permitió al grupo un refinanciamiento de los pasivos financieros, reajustando el perfil de amortización hacia el largo plazo.

En marzo de 2022, la JTB de grupo Security aprobó la modificación del covenant de endeudamiento⁴ de sus series de bonos K, L3, M, N1 y S, homologándose a la restricción observada en los holding comparables. Este cambio de covenant no genera un impacto material en el rating de Grupo Security.

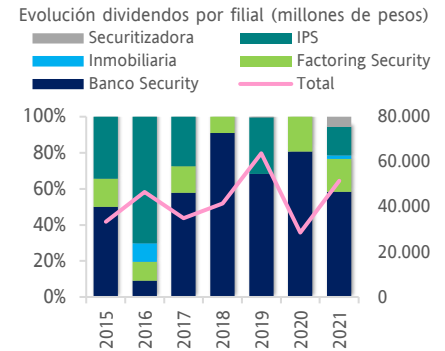
Alto nivel de liquidez y un endeudamiento individual históricamente alto

Grupo Security se caracteriza por estructurar su deuda financiera individual⁵ al largo plazo, con el fin de darle flexibilidad al grupo en su período de crecimiento. Esto es relevante considerando que su nivel de endeudamiento objetivo está por encima del endeudamiento óptimo establecido por ICR a través de su metodología de clasificación de holdings y sus filiales (0,3 veces).

Durante los últimos años el nivel endeudamiento individual⁶ se ha mantenido en niveles sobre a 0,36 veces (0,4 veces a diciembre 2021). Si bien la compañía ha aumentado considerablemente su stock de deuda, éste ha venido acompañado de inyecciones de capital, permitiendo un crecimiento balanceado.

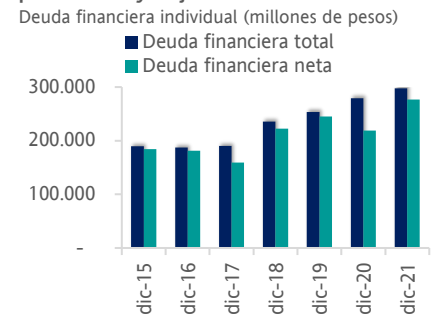
Por último, el perfil de amortización de la deuda muestra que para los siguientes años la compañía debe dar cumplimiento a una proporción muy menor de obligaciones y que con el flujo de dividendos que percibe, le permite cubrir con suficiente holgura su servicio de la deuda⁷ de los próximos doce meses.

Banco Security es el principal distribuidor de dividendos del grupo



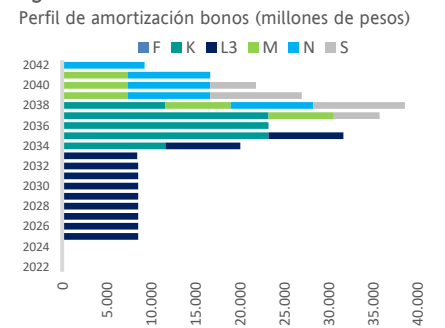
Fuente: Elaboración con información Grupo Security

Aumento de los pasivos financieros por gasto por intereses y reajustes de los bonos



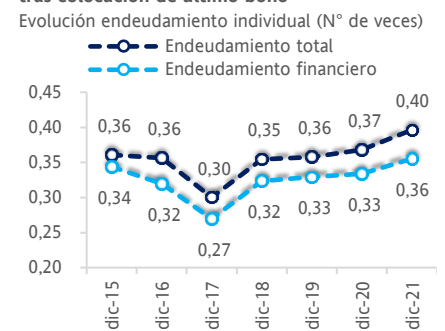
Fuente: Elaboración con información Grupo Security

El grupo no tiene pagos comprometidos significativos hasta el año 2025



Fuente: Elaboración con información Grupo Security

Endeudamiento de Grupo Security se incrementa tras colocación de último bono



Indicadores calculados de acuerdo con metodología ICR (ver nota 6 y 10) que difieren del covenant (ver nota 8)

Fuente: Elaboración con información Grupo Security

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 los siguientes bonos:

Principales características series de bonos colocados

	Serie F	Serie K	Serie L3	Serie M	Serie N1	Serie S
N° de inscripción	620	763	795	842	885	1036
Fecha inscripción	nov-2009	sep-2013	dic-2014	dic-2016	feb-2018	ago-2020
Plazo vto. (años)	22,75	24,75	20,92	24,75	24,75	19,83
Monto inscrito (UF)	1.250.000	3.000.000	3.000.000	1.300.000	1.500.000	1.000.000
Monto colocado (UF)	1.250.000	3.000.000	3.000.000	1.189.000	1.500.000	1.000.000
Deuda vigente (UF)	41.938	3.000.000	3.000.000	1.189.000	1.500.000	1.000.000
Tasa emisión (%)	4,50	4,00	3,40	4,20	2,85	2,00
Vencimiento (año)	2032	2038	2035	2041	2042	2040

Fuente: Elaboración propia con información CMF a febrero de 2022

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Endeudamiento individual ⁸ (veces)	< = 0,4	0,35	0,34	0,29	0,34	0,35	0,36	0,37

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Resguardos de bonos con modificación de covenant

Covenant	Exigencia	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21
Deuda financiera neta individual / Patrimonio controladora (veces)	< = 0,4	0,31	0,29	0,32	0,33	0,26	0,29	0,33

Fuente: Elaboración propia con información Grupo Security

Títulos accionarios

La compañía para otorgarle presencia a sus títulos accionarios (nemetécnico Security) ha trabajado con Banchile Corredores de Bolsa S.A. en calidad de *market maker*.

El *floating* del papel, por su parte, es de 27,6%. La ratificación en Primera Clase Nivel 3 obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (categoría AA-).

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 Grupo 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.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Solvencia / Bonos	Títulos Accionarios	Tendencia	Motivo
26-jun-13	A+	Nivel 3	Estable	Primera clasificación
08-jul-13	A+	-	Estable	Nueva línea de bonos
30-may-14	A+	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
13-oct-14	A+	-	Estable	Nueva línea de bonos
29-may-15	A+	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
08-sep-15	AA-	-	Estable	Cambio de clasificación
31-may-16	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
30-sep-16	AA-	-	Estable	Nueva línea de bonos
31-may-17	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
18-dic-17	AA-	-	Estable	Nueva línea de bonos
31-may-18	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
30-abr-19	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
30-abr-20	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
10-jun-20	AA-	-	Estable	Nueva línea de bonos
30-abr-21	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación
29-abr-22	AA-	Nivel 3	Estable	Reseña anual de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

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.

Nivel 3

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

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

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-20	dic-19	dic-21
Activos corrientes	7.999.828	8.742.226	9.285.369	9.947.290	11.303.638	11.339.721	12.939.780
Activos no corrientes	608.622	570.573	511.230	595.398	617.873	674.168	752.104
Activos totales	8.608.450	9.312.799	9.796.599	10.542.688	11.921.511	12.013.888	13.691.885
Efectivo y equivalentes	626.758	510.335	599.767	472.890	597.497	830.974	934.936
Otros activos financieros corrientes	2.777.556	3.110.270	3.162.603	3.412.740	3.878.087	3.677.222	4.594.041
Pasivos corrientes	7.521.151	8.035.493	8.437.929	9.152.914	10.170.167	10.474.674	11.952.154
Pasivos no corrientes	516.021	671.591	636.144	640.734	889.599	742.407	872.652
Pasivos totales	8.037.173	8.707.084	9.074.073	9.793.647	11.059.767	11.217.081	12.824.806
Deuda financiera corriente	5.127.607	5.423.193	5.591.020	6.217.422	7.087.157	7.274.787	8.391.043
Deuda financiera no corriente	383.637	518.402	540.756	578.311	869.297	705.035	853.005
Deuda financiera total	5.511.243	5.941.595	6.131.775	6.795.734	7.956.454	7.979.822	9.244.048
Deuda financiera neta	4.884.486	5.431.260	5.532.008	6.322.844	7.358.957	7.148.848	8.309.112
Patrimonio total	571.277	605.715	722.526	749.040	861.744	796.807	867.079
Ingresos de explotación	848.633	1.026.690	1.177.768	1.042.141	1.090.053	1.155.867	1.389.083
Utilidad del ejercicio	66.602	75.086	73.712	83.159	64.298	83.029	90.684
Utilidad atribuible a controladora	65.022	74.522	74.708	80.548	65.146	81.156	88.603
Patrimonio controlador	551.653	585.628	704.910	728.495	835.520	768.847	837.799

Fuente: Elaboración propia con información CMF

ANEXO 2: Resumen situación financiera individual (cifras en millones de pesos)

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Caja individual	5.291	5.889	30.719	13.126	8.026	60.294	21.277
Endeudamiento total individual (N° de veces)	0,36	0,36	0,30	0,35	0,36	0,37	0,40
Endeudamiento neto individual ⁹ (N° de veces)	0,35	0,35	0,26	0,34	0,35	0,30	0,37
Endeudamiento financiero individual ¹⁰ (N° de veces)	0,34	0,32	0,27	0,32	0,33	0,33	0,36
Endeudamiento financiero neto individual ¹¹ (N° de veces)	0,33	0,31	0,23	0,31	0,32	0,26	0,33
Pasivos totales individuales	199.148	208.692	211.766	258.279	275.350	307.141	332.053
Deuda financiera total	189.721	187.332	190.233	235.712	253.462	278.982	297.824

Fuente: Elaboración propia con información Grupo Security

¹ Eficiencia: Gastos Totales/ Ingresos Totales² Según último archivo Adecuación Consolidada de Capital (acorde con lineamientos Basilea III) de la CMF, actualizado al 06/04/2022.³ Incluye provisiones por riesgo de crédito, ingresos netos por bienes recibidos en pago, deterioros de instrumentos de inversión e intangibles y provisiones netas por riesgo país, especiales y adicionales.⁴ La modificación de covenant consiste en un cambio en el criterio del cálculo del endeudamiento, desde "Pasivo Exigible Individual/Patrimonio Total" a "Deuda Financiera Neta Individual/ Patrimonio Controladora", manteniendo el límite superior de 0,4 veces.⁵ Deuda financiera individual = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes), individual.⁶ Endeudamiento total individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Pasivos totales individuales / patrimonio total individual.⁷ Cobertura del servicio de la deuda = Dividendos proyectados 2020 / obligaciones financieras corrientes (incluye capital e interés y excluye los gastos del holding).⁸ Endeudamiento individual de acuerdo a EEFF = Pasivo exigible financiero individual / patrimonio total.

Pasivo exigible financiero individual = (obligaciones con bancos e instituciones financieras + obligaciones financieras con el público + otros pasivos, cuentas por pagar, documentos por pagar, acreedores varios y provisiones + cuentas por pagar a entidades relacionadas), corrientes y no corrientes.

⁹ Endeudamiento neto individual calculado de acuerdo a metodología ICR = (Pasivos totales individuales – caja individual) / patrimonio total individual.¹⁰ Endeudamiento financiero individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Deuda financiera individual / patrimonio total individual.¹¹ Endeudamiento financiero neto individual calculado de acuerdo a metodología ICR = (Deuda financiera individual – caja individual) / patrimonio total individual.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.