

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	A+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Clasificación de holdings y sus filiales

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A+ con tendencia estable**, la solvencia y bonos de INVERSIONES PREVISIÓN SECURITY LIMITADA (en adelante IPS, la compañía o el holding).

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 suficientes niveles de liquidez y un endeudamiento individual relativamente alto, producto de la adquisición de Cruz del Sur en el año 2013.

El calendario de amortización, por su parte, quedó estructurado al mediano plazo, luego de la colocación de bonos en diciembre de 2017, lo que permitió quitarle presión al calendario de pagos y mejorar la carga financiera futura del holding.

La extensión del *duration* de la deuda es relevante para este holding, considerando su alta dependencia a una sola filial como fuente de dividendos, la que precisamente el último año presentó menores resultados, disminuyendo con ello los dividendos repartidos hacia sus accionistas.

Con todo, aun bajo el escenario de menores dividendos percibidos este año, la deuda del holding se encuentra cubierta, dado que para los años 2018 y 2019, IPS sólo debe cubrir el gasto financiero de sus obligaciones.

Respecto al aumento de capital recientemente finalizado en Grupo Security (destinado a fortalecer las principales filiales del grupo, esto es banco y compañía de seguros), si bien no será destinado a pago/prepago de deuda en IPS, sí irá directamente a la base patrimonial de su principal filial operativa, Vida Security, lo que le podrá permitir percibir un mayor stock de dividendos en el futuro.

- **Fortaleza de sus principales filiales y otros factores:** Respecto a la fortaleza de sus filiales, se destaca en primer lugar la continuidad del flujo percibido desde sus filiales, principalmente de la compañía de seguros, desde la cual se reciben flujos año a año. En segundo lugar, la situación financiera y el modelo de negocio de su principal

filial, le permite mantener buena clasificación de riesgo en el mercado local (categoría AA, clasificada por ICR). Tercero, INVERSIONES PREVISIÓN SECURITY mantiene una participación controladora en sus filiales, por tanto, tiene incidencia en la política de dividendos de éstas.

En resumen y en opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de: (1) flujos provenientes desde una filial principal; (2) la posibilidad de vender participación de sus filiales (como la venta de la participación minoritaria de Penta-Security cerrada el año 2016); (3) acceso a capital proveniente desde su accionista (Grupo Security) y/o; (4) acceso a financiamiento bancario y al mercado de bonos.

No obstante, existe subordinación estructural de IPS, 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 IPS, 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 (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 (con su perfil de amortización correspondiente), disminuyen esta clasificación en dos *notches*, quedando INVERSIONES PREVISIÓN SECURITY clasificado en categoría A+.

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.

El rating de INVERSIONES PREVISIÓN SECURITY 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. En contraposición, la clasificación podría ajustarse a la baja conforme estos flujos disminuyan, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deterioraran respecto a sus niveles actuales.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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 levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Historial de clasificación bonos/solvencia			
Fecha	Solvencia y bonos	Tendencia	Motivo
13-sep-17	A+	Estable	Primera clasificación (nuevo instrumento)
29-jun-18	A+	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.