

Ratings

José Delgado
Analista Corporaciones
jdelgado@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; Metodología general de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en **categoría AA+ con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Inversiones La Construcción S.A. (en adelante ILC, el grupo o la compañía), con sus respectivas series.

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:** ICR considera que el holding cuenta con un alto acceso a liquidez y un nivel de endeudamiento que, si bien es alto (de acuerdo a lo estipulado en el [Criterio de Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales](#)), tiene asociado un perfil de vencimientos que le brinda a la compañía una adecuada holgura para cubrir el pago de intereses y amortizaciones.

El indicador de endeudamiento de la empresa se ha mantenido estable durante los últimos períodos, y fue de 0,51 veces a junio de 2018. Considerando que la compañía proyecta recibir flujos de dividendos por \$53.738 millones en 2018, se espera que cubra adecuadamente el pago de obligaciones de los próximos doce meses.

Históricamente, AFP Habitat ha sido la filial que más dividendos ha pagado a su matriz, aportando un 45% del total de dividendos percibidos este año. Por otra parte, Inversiones Confuturo tuvo un crecimiento relevante en el monto de dividendos entregados a ILC, debido a la venta de activos realizada durante 2017.

- **Fortalecimiento de sus principales filiales y otros factores:** La estrategia de la compañía durante los últimos años ha sido focalizar su operación a través de sus filiales en dos industrias, correspondientes al sector financiero y de salud. De igual forma, ILC ha buscado diversificar los ingresos por conceptos de dividendos de forma tal que se logren mitigar posibles riesgos asociados a los sectores en los que operan sus filiales.

Junto a lo anterior, cabe mencionar que AFP Habitat, Isapre Consulud, Clínicas y Centros Médicos Red Salud y las compañías de segu-

ros Confuturo y Corpseguros tienen gran presencia en los segmentos donde compiten, abarcando los primeros lugares en sus respectivas industrias (medidos a través de distintos indicadores de participación de mercado).

Por otro lado, ILC participa en industrias con un alto potencial de crecimiento, donde cada filial opera de manera independiente dentro de la regulación correspondiente a cada una de las industrias donde participa.

En resumen, el holding tiene un alto acceso a liquidez derivado principalmente de flujos relevantes de dividendos provenientes de sus filiales y el acceso a financiamiento en el mercado. Asimismo, el controlador de ILC mantiene un fondo relevante de liquidez que apoya la clasificación del holding (fondo *endowment*).

Para ILC, 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 AA- y, por otra parte, pese a la subordinación estructural y el actual endeudamiento individual, el acceso a la liquidez y diversificación de sus inversiones aumenta esta clasificación en dos *notches*, quedando ILC clasificado en categoría AA+.

Respecto a la clasificación de las líneas y series de bonos, la estructura de emisión, 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 clasificación podría ajustarse a la baja conforme los flujos de sus filiales disminuyan, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deterioraran significativamente y de forma permanente. Asimismo, si hubiese un deterioro del fondo *endowment* o si su uso fuese destinado a operaciones ajenas a ILC, podría igualmente modificar la clasificación. Adicionalmente, un deterioro en el rating ponderado de las filiales también podría impactar negativamente en la clasificación de riesgo asignada.

Definición de Categorías

SOLVENCIA / BONOS

CATEGORÍA AA

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 “+” indica una mayor protección dentro de la Categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA/BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-ene-15	AA+	En Observación	Primera clasificación
30-sep-15	AA+	En Observación	Reseña anual
10-mar-16	AA+	Estable	Cambio de tendencia
30-sep-16	AA+	Estable	Reseña anual
25-jul-17	AA+	Estable	Nuevo instrumento
29-sep-17	AA+	Estable	Reseña anual
28-sep-18	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.