

Inversiones La Construcción S.A.

Ratings

José Delgadillo
Analista Corporaciones
jdelgadillo@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 sus operaciones 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.

Antecedentes de la Compañía¹

Inversiones La Construcción S.A. es un holding financiero que se constituyó de la división de la Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. en abril de 1980. A través de sus filiales, compete en distintos sectores de la economía, muchas de las cuales mantienen una amplia participación en sus respectivas industrias.

La estrategia que ha seguido la compañía durante los últimos años considera la focalización en dos sectores, correspondientes al sector financiero y salud.

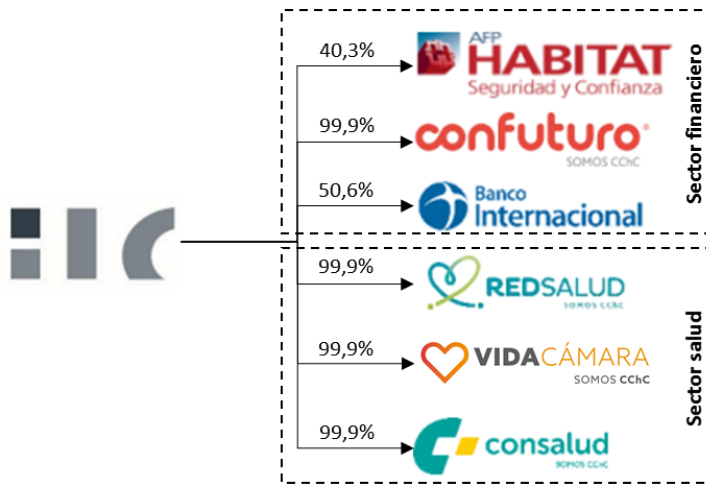


Gráfico 1: Principales filiales de holding.

(Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

Respecto a la estructura funcional del holding, las filiales de ILC operan de manera independiente, vale decir, existe separación legal y funcional de sus filiales, donde la clasificación final del holding refleja a las principales unidades de negocios.

Esta independencia implica que las principales filiales mantienen su propia estructura de financiamiento, donde la matriz no las restringe en la adquisición de deuda en el mercado. Lo anterior no significa que ILC esté ajeno a las operaciones de ellas, sino que participa en la planificación, gestión y en el monitoreo de sus riesgos.

Principales Riesgos del Holding

DIVIDENDOS PROVENIENTES DE SUS FILIALES

La principal fuente de ingresos de ILC corresponde a los dividendos percibidos desde sus filiales operativas, los que se utilizan en gran parte para el financiamiento del plan de inversiones y para el pago de intereses y amortizaciones de los vencimientos asociados a sus obligaciones financieras. De este modo, un riesgo que enfrenta la compañía es la alta dependencia a los flujos generados periódicamente por sus filiales.

El accionista mayoritario y controlador de ILC es Cámara Chilena de la Construcción (en adelante CChC), quien mantiene el 67% de la propiedad. CChC cuenta con una importante área de gestión social, a través de la cual entrega beneficios e implementa programas dirigidos a sus trabajadores, los cuales son financiados en parte por los dividendos que ILC reparte a su controlador.

Accionistas	Participación
Cámara Chilena de la Construcción	67,00%
Banco Itaú Corpbanca por cuenta de inversionistas extranjeros	4,48%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	4,18%
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	3,73%
Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo de Inversión	2,57%
Banchile Corredora de Bolsa S.A.	2,52%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	2,25%
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	1,96%
BCI Corredora de Bolsa S.A.	1,93%
Valores Security S.A. Corredora de Bolsa	1,19%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	1,03%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	0,65%

Tabla 1: Principales accionistas de ILC a junio de 2018.

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF)

El directorio de la compañía está constituido por siete miembros, los que se escogen anualmente por la Junta de Accionistas, siendo su última elección en abril de 2018.

Nombre	Cargo
Sergio Torretti Costa	Presidente
Jorge Mas Figueroa	Vicepresidente
Luis Nario Matus	Director
Fernando Coloma Correa	Director
René Cortázar Sanz	Director
Gastón Escala Aguirre	Director
Daniel Hurtado Parot	Director

Tabla 2: Directorio de ILC a junio de 2018.

(Fuente: Elaboración propia información de CMF y Página web de la compañía)

La compañía cuenta con un comité de directores conformado por el señor René Cortázar como presidente y el señor Fernando Coloma, ambos como directores independientes; y el señor Gastón Escala como director vinculado al controlador.

No obstante, ILC mitiga en parte este riesgo a través de la diversificación de sus filiales y fuentes de financiamiento, además de la existencia de dos fondos de liquidez controlados por la CChC² (de ser necesario) para cubrir eventuales necesidades de liquidez. Adicionalmente, la compañía cuenta con una adecuada política de caja, consistente en mantener recursos líquidos en torno a los \$60.000 millones.

RIESGOS ESPECIFICOS DEL SECTOR EN DONDE OPERA LA EMPRESA

ILC enfrenta los riesgos de las respectivas industrias en las que operan sus filiales, esto es, riesgos regulatorios, económicos, entre otros. La industria de salud privada está regulada y fiscalizada por la Superintendencia de Salud y eventuales cambios en las regulaciones podrían afectar directamente a la generación de utilidades por parte de las compañías Red Salud, Isapre Consalud y Vida Cámara, impactando en los flujos de dividendos que recibe la matriz.

Por otra parte, AFP Habitat está expuesta a posibles reformas al sistema de pensiones que actualmente se discuten. Esto se torna relevante considerando que históricamente Habitat ha sido la filial que más dividendos ha entregado a ILC.

Pese a que muchos de estos riesgos no pueden ser controlados por ILC, logran ser mitigados a través de la diversificación de la cartera de inversiones lo que incluye el ingreso al sistema bancario, además del potencial de crecimiento en el negocio asegurador.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA DE LA COMPAÑÍA

ILC agrupa a sus filiales en tres segmentos de negocios: (i) **actividad no aseguradora y no bancaria**, que incluye a Isapre Consalud, Red Salud, Baninter Factoring, Baninter Corredora de Seguros, Inversiones la Construcción (matriz), Inversiones Confuturo (matriz), participación en AFP Habitat y otras sociedades; (ii) **actividad aseguradora**, que se constituye de las compañías de seguros Confuturo, Corpseguros, Vida Cámara Chile y Vida Cámara Perú; (iii) **actividad bancaria**, que incluye las operaciones de Banco Internacional.

El resultado operacional consolidado³ de la compañía llegó a \$53.468 millones a junio de 2018, disminuyendo 28,3% respecto a junio de 2017. Un 28,1% del resultado operacional provino de la actividad no aseguradora y no bancaria, mientras que la actividad aseguradora aportó 55,8%. La actividad bancaria, en tanto, contribuyó en 16,1%.

Al analizar el desempeño operacional por segmento de negocio, se observa una mejora de 3,6% en el resultado operacional de la actividad no aseguradora y no bancaria⁴. Esta variación se explica principalmente por una reactivación en la industria de servicios de salud, que tuvo efectos positivos en los flujos generados por las filiales de Red Salud.

En cuanto a la actividad aseguradora, esta generó un resultado operacional⁵ por \$29.829 millones a junio de 2018, disminuyendo 49,4% respecto a junio de 2017. La reducción anterior se debe principalmente al débil desempeño de la cartera de inversiones de renta variable, al igual que a una alta base de comparación asociada a la venta del edificio de oficinas Nueva Las Condes 7 por parte de Confuturo y Corpseguros. Adicionalmente, otro factor que explica la reducción en el resultado operacional de la actividad aseguradora es el aumento en la siniestralidad que enfrentó Vida Cámara Perú durante el período analizado.

Respecto a la actividad bancaria, el resultado operacional⁶ pasó desde \$1.533 millones a junio de 2017 hasta \$8.595 millones a junio de 2018 (incluye ajustes de consolidación). Específicamente, en cuanto a la actividad de Banco Internacional, el crecimiento del resultado operacional fue de 42,7%, explicado por el incremento de colocaciones dado el crecimiento en los préstamos comerciales.

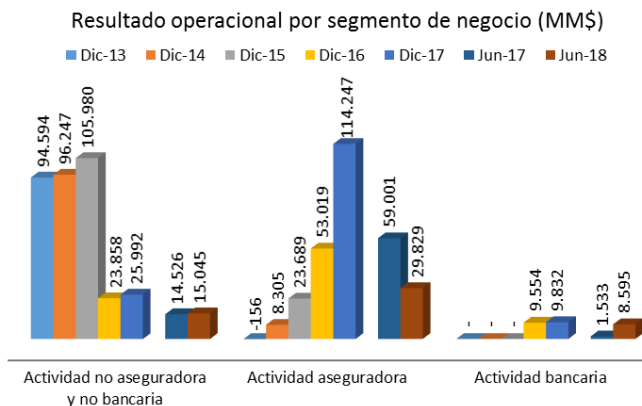


Gráfico 2: Resultado operacional según segmento de negocio. (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

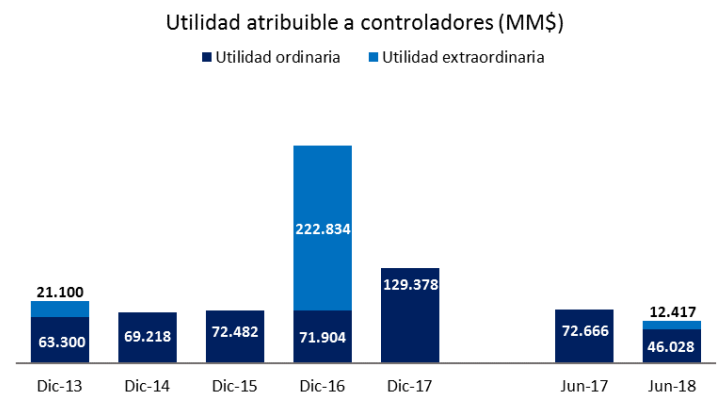


Gráfico 3: Utilidad atribuible a los controladores. (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

La utilidad atribuible a controladores de la compañía, en tanto, llegó a \$58.445 millones a junio de 2018, disminuyendo 19,6% respecto de junio de 2017. Dentro del monto anterior, existen \$12.417 millones de utilidad extraordinaria por la venta de la participación que Clínica

Red Salud Santiago (ex Clínica Bicentenario) mantenía en Administradora de Transacciones Electrónicas S.A. (ATESA). Cabe indicar que, en 2016, la utilidad extraordinaria generada se explica por la venta de participación en AFP Habitat que realizó ILC a Prudential.

Consistentemente con la reducción de la utilidad consolidada de ILC, la rentabilidad del patrimonio⁷ pasó desde 18,3% a diciembre de 2017 hasta 15,9% a junio de 2018. Respecto a la rentabilidad de activos⁸, esta pasó desde 1,6% a diciembre de 2017 hasta 1,4% a junio de 2018. El incremento relevante en rentabilidades durante 2016 refleja la venta de ILC a Prudential anteriormente mencionada.

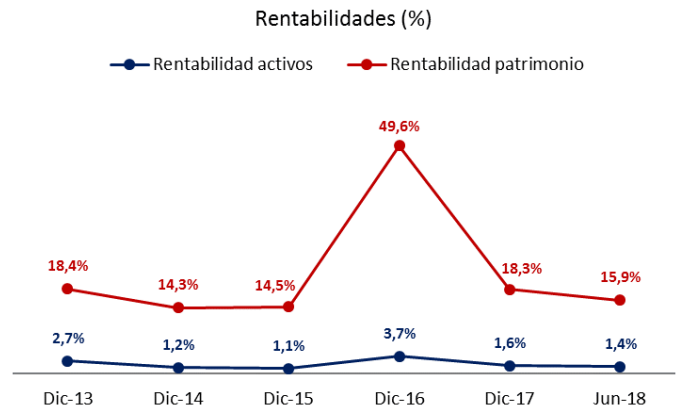


Gráfico 4: Rentabilidades. (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL DE LA COMPAÑÍA

Los dividendos percibidos por ILC desde sus filiales tienen como destino el pago de intereses y amortizaciones de préstamos bancarios y bonos, gastos del holding además del reparto de dividendos a sus accionistas.

El dividendo esperado a percibir durante 2018 por la compañía desde sus filiales considera un monto de \$53.738 millones, que incluye el pago de \$3.989 millones durante octubre desde AFP Habitat. Un 45% del total de dividendos del período corresponden a flujos provenientes desde AFP Habitat, mientras que Inversiones Confuturo y Consalud aportaron 38% y 6% de los dividendos, respectivamente. El porcentaje restante fue recibido desde las filiales Red Salud (5%), Banco Internacional (4%) y Vida Cámara Perú (2%).

explica el crecimiento considerable de dividendos entregados respecto a años anteriores.

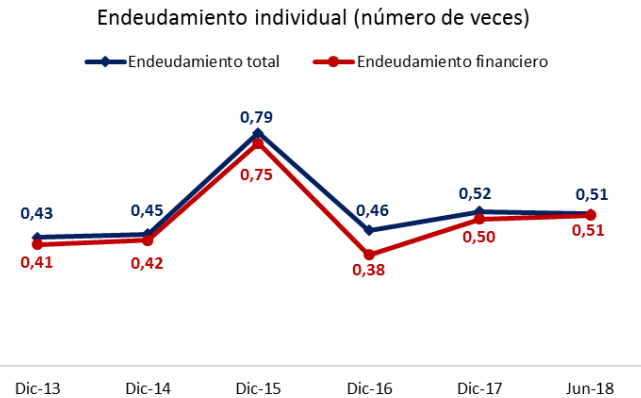


Gráfico 6: Endeudamiento individual. (Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

Dividendos percibidos según filial (MM\$)

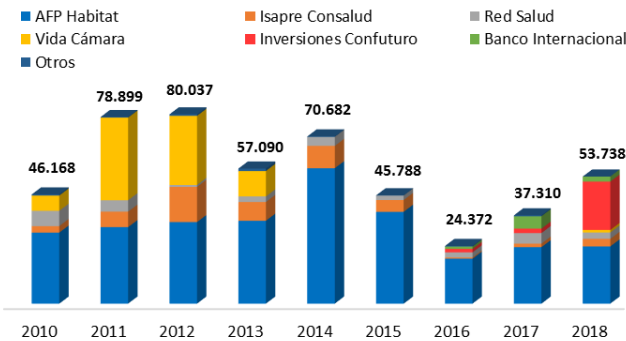


Gráfico 5: Dividendos percibidos por ILC y estimados al 2018. (Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

A nivel histórico, la filial que realiza los mayores aportes de dividendos es AFP Habitat, aun cuando ILC solo es propietaria del 40,3% de la administradora de fondos de pensiones. Si bien Inversiones Confuturo entregó un flujo relevante a su matriz durante 2018, éste se relaciona a la utilidad generada por la venta de activos durante 2017 y la estructura de deuda correspondiente a Inversiones Confuturo, situación que

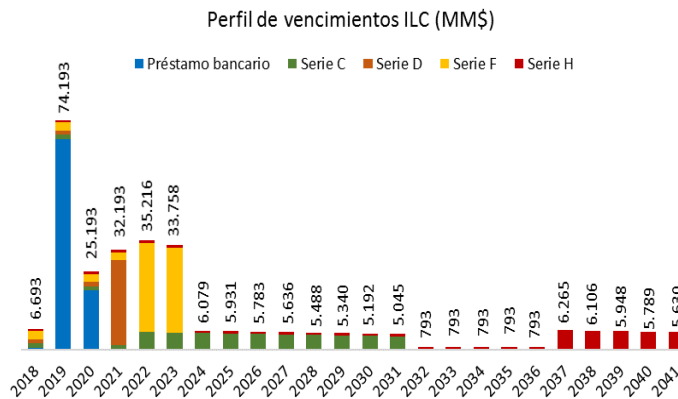


Gráfico 7: Perfil de vencimientos capital e intereses ILC. (Fuente: Elaboración propia con información de ILC)

Respecto a los niveles de endeudamiento de ILC, a junio de 2018 la deuda financiera⁹ llegó a los \$232.732 millones, reduciéndose 3,5% respecto a diciembre de 2017. Por otra parte, el indicador de endeudamiento financiero individual¹⁰ de la compañía pasó desde 0,52 veces a diciembre de 2017 hasta 0,51 veces a junio de 2018, reflejo de una estabilidad respecto a sus niveles históricos. El importante incremento en el endeudamiento durante 2015 se debe principalmente a la compra de participación en la propiedad de Banco Internacional y al aumento de capital realizado en Inversiones Confuturo.

En cuanto al perfil de vencimientos, a 2018 la compañía debe cubrir un monto aproximado de \$6.700 millones, compuesto por amortización

Solvencia del Emisor

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: (1) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (2) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (3) 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:

Primero, se analiza la estructura corporativa, con el fin de determinar si la compañía 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 Inversiones La Construcción, según lo detallado en [Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales](#).

Segundo – y dada la separación legal y funcional de las filiales de ILC ya mencionado, donde la clasificación de riesgo final refleja a las principales unidades de negocios – se evalúa la 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 en la clasificación puede obedecer a muchos factores, sin embargo, generalmente los factores más relevantes son la subordinación estructural (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz, vale decir, los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas en caso de default) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual.

Respecto al riesgo financiero del holding, los dividendos que ILC recibe desde sus filiales le permiten cubrir adecuadamente sus obligaciones financieras. Se espera que la matriz continúe con un ratio de cobertura de servicio de la deuda suficientemente holgado durante los próximos

de un préstamo bancario e intereses asociados a obligaciones con el público. Dado los flujos totales proyectados a recibir durante 2018, ICR considera que ILC cuenta con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses.

Si bien el indicador de endeudamiento de la compañía se mantiene en niveles superiores a los establecidos por ICR en su metodología de clasificación de holdings y sus filiales, ILC cuenta con un adecuado perfil de vencimientos y con holgura suficiente para cubrir el servicio de la deuda.

años, dado los dividendos que ha percibido y sus niveles de deuda habituales.

Respecto a la fortaleza financiera de las principales filiales del grupo, ILC percibe dividendos relevantes de la coligada AFP Habitat, quien es además el principal aportante pese a la enajenación de participación durante el 2016. Asimismo, la matriz consolida filiales de la industria financiera y de salud, lo que le permite diversificar los ingresos por concepto de dividendos ante cualquier escenario negativo.

La naturaleza de la industria previsional entrega ingresos relativamente estables al tratarse de pagos obligatorios de los cotizantes, además de estar presente en una industria altamente regulada. Junto a lo anterior, cabe mencionar que AFP Habitat, Isapre Consalud, Empresas Red Salud y las compañías aseguradoras Corpseguros y Confuturo tienen gran presencia en los segmentos donde operan, abarcando los primeros lugares en sus respectivas industrias (medidos a través de distintos indicadores de participación de mercado).

Por otro lado, ILC posee negocios con un alto potencial para aprovechar sinergias, sin dejar de considerar que cada filial opera de manera independiente y que siempre se enmarcan en las regulaciones para cada una de las industrias donde participa.

Adicionalmente, las filiales Consalud, Vida Cámara, Inversiones Confuturo y Banco Internacional tienen como política de dividendos el pago mínimo del 30% de las utilidades distribuibles. Habitat, en tanto, considera una política de dividendos del 90%, mientras que para Red Salud es el 100%.

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

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 se deteriorase el fondo *endowment* o si su uso fuese destinado a operaciones ajenas a ILC, podría igualmente modificarse su clasificación de riesgo. Adicionalmente, un deterioro en el rating ponderado de las filiales también podría impactar negativamente en la clasificación de riesgo asignada.

Instrumentos Clasificados

1. Bonos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N^{os} 671, 672 (serie C), 797 (series D y F), 798 (serie H), 867 y 868, según el siguiente detalle:

Características series de bonos vigentes				
Serie	C	D	F	H
N° de línea	672	797	797	798
Fecha de inscripción	19-jul-11	03-ago-16	06-oct-16	06-oct-16
Plazo	20,83 años	4,83 años	6,67 años	24,67 años
Monto inscrito	UF 2,5 millones	\$ 26.000 millones	\$ 78.670 millones	UF 3 millones
Monto colocado	UF 1,5 millones	\$ 26.000 millones	\$ 52.440 millones	UF 1 millón
Deuda vigente	UF 1,5 millones	\$ 26.000 millones	\$ 52.440 millones	UF 1 millón
Tasa de emisión	3,6%	5,0%	5,0%	2,9%
Vencimiento	15-jun-32	15-jun-21	15-jun-23	15-jun-41

Tabla 3: Características de bonos colocados.

(Fuente: Elaboración propia con información de CMF a agosto de 2018 y LVA índices)

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.

Los instrumentos de deuda de la compañía tienen una restricción financiera asociada al endeudamiento financiero neto, como se indica a continuación:

Covenant (N° de veces)	Exigido	Obtenido a Dic-17	Obtenido a Jun-18
Endeudamiento financiero neto ¹¹	<=1,0	0,83	0,76

Tabla 4: Covenant financiero exigido para series colocadas.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

La estructura de los contratos 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.

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

Anexo

Situación financiera <u>Consolidada</u> resumida Inversiones La Construcción (millones de pesos)							
INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
Activos totales	5.298.677	5.841.155	7.735.139	8.163.556	8.777.355	8.375.120	9.455.547
Activos de actividad no aseguradora y no bancaria	939.815	988.311	1.132.229	932.077	969.825	939.519	975.313
Activos de actividad aseguradora	4.333.650	4.852.844	5.390.471	5.849.108	6.131.085	5.993.941	6.359.268
Activos de actividad bancaria	-	-	1.212.439	1.382.371	1.676.445	1.441.660	2.120.967
Pasivos totales	4.580.781	5.153.032	6.949.320	7.406.239	7.965.976	7.583.172	8.642.751
Pasivos de actividad no aseguradora y no bancaria	566.361	644.596	842.390	707.280	757.728	737.865	750.076
Pasivos de actividad aseguradora	3.989.207	4.508.435	5.016.272	5.441.294	5.653.802	5.522.103	5.906.695
Pasivos de actividad bancaria	-	-	1.090.658	1.257.664	1.554.446	1.323.203	1.985.980
Deuda financiera total	449.153	569.827	983.529	792.299	830.976	760.343	936.347
Patrimonio total	717.897	688.123	785.819	757.318	811.380	791.948	812.796
Patrimonio de controlador	476.577	491.129	507.250	680.915	735.560	718.674	730.080
Patrimonio de minoritario	241.320	196.994	278.569	76.402	75.820	73.274	82.716
Utilidad de actividad no aseguradora y no bancaria	108.981	90.057	80.804	258.664	40.224	24.952	29.349
Utilidad de actividad aseguradora	2.790	11.448	27.276	39.563	86.906	47.831	26.446
Utilidad de actividad bancaria	-	-	-2.034	8.698	8.374	1.703	6.958
Utilidad del controlador	84.405	69.218	72.482	294.738	129.378	72.666	58.445
Rentabilidad de activos	2,7%	1,2%	1,1%	3,7%	1,6%	1,	1,4%
Rentabilidad del patrimonio	18,4%	14,3%	14,5%	49,6%	18,3%	16,2%	15,9%

Situación financiera <u>Individual</u> resumida Inversiones La Construcción (millones de pesos)							
INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
Deuda financiera	145.953	164.654	288.699	188.693	241.210	243.408	232.732
Pasivos totales	154.630	172.713	302.093	230.172	253.524	246.159	234.714
Patrimonio	356.333	387.667	383.007	501.922	486.241	487.052	456.665
Endeudamiento total (número de veces)	0,43	0,45	0,79	0,46	0,52	0,51	0,51
Endeudamiento financiero (número de veces)	0,41	0,42	0,75	0,38	0,50	0,50	0,51

¹ Fuente: Memoria 2017 de la compañía; Presentación Corporativa de ILC; CMF.

² Prospecto Apertura en Bolsa - "Endowment". Esta clasificadora no tiene mayor información de las características específicas del fondo.

³ Resultado operacional consolidado = resultado operacional actividad no aseguradora y no bancaria + resultado operacional actividad aseguradora + resultado operacional actividad bancaria.

⁴ Resultado operacional actividad no aseguradora y no bancaria = Ingresos de actividades ordinarias - Costo de venta + Otros ingresos por función - Costos de distribución - Gastos de administración - Otros gastos por función + Otras ganancias (pérdidas).

⁵ Resultado operacional actividad aseguradora = Ingresos netos por intereses y reajustes + ingresos de explotación aseguradora - costo de explotación - gastos operacionales.

⁶ Resultado operacional actividad bancaria = Ingresos netos por intereses y reajustes + ingreso neto por comisiones + otros ingresos operacionales - gastos operacionales - provisiones por riesgo de crédito.

⁷ Rentabilidad del patrimonio = Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora 12 meses / Promedio entre patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora (período actual) y patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora (mismo período año anterior).

⁸ Rentabilidad de activos = Ganancia atribuible a los controladores / promedio entre total activos (período actual) y total activos (mismo período año anterior).

⁹ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

¹⁰ Endeudamiento financiero individual = Deuda financiera total individual / patrimonio total individual

¹¹ Endeudamiento financiero neto consolidado = (Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes de actividad no aseguradora no bancaria + obligaciones con bancos de actividad aseguradora y bancaria + instrumentos de deuda emitidos de actividad bancaria + otras obligaciones financieras de actividad bancaria – efectivo y equivalentes al efectivo de actividad no aseguradora no bancaria – efectivo y depósito en bancos de actividades aseguradora y bancaria) / Patrimonio neto total.

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.