



ACCIÓN DE RATING

2 de septiembre, 2022

Comunicado hecho relevante

RATINGS

Inversiones La Construcción

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2022

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Clasificación de holdings y sus filiales](#)

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

Inversiones La Construcción S.A.

Comunicado hecho relevante

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Inversiones La Construcción S.A. (ILC), tras analizar el fallo de la Corte Suprema que deja sin efecto el alza de planes de salud de las Isapres, producto de la exposición de ILC en este segmento por Isapre Consalud y RedSalud.

La clasificación de ILC considera la estabilidad, diversificación y el alto flujo de dividendos recibido desde sus filiales, los que contabilizaron sobre \$129.000 millones en 2021, mientras que a junio de 2022 alcanzan \$69.066 millones, monto superior al promedio histórico de los últimos años. Además, ILC presenta un amplio acceso a liquidez y financiamiento (por medio de emisión de bonos y financiamiento bancario), junto con altos niveles de caja —\$336.861 millones al 2Q-2022 a nivel individual—.

El soporte que entrega ILC permite cubrir déficits significativos de sus filiales, como lo acontecido durante 2021 y 2022 para Isapre Consalud (con aportes por \$116.000 millones) y en 2020 para RedSalud (aportes por \$15.000 millones). Si bien, a juicio de ICR ILC presenta un alto endeudamiento individual, el cual es mitigado por un perfil de amortización que se va estructurando constantemente al mediano/largo plazo, eventuales aportes de capital a sus filiales no deberían alterar significativamente los parámetros de la deuda financiera del holding.

El 19 de agosto de 2022 se anunció el fallo de la Corte Suprema, el cual acogió los recursos de protección y sentenció dejar sin efecto el alza de 7,6% en los precios de los planes de salud de la totalidad de los afiliados del sistema. Si bien el fallo implica un escenario desfavorable en el corto plazo para la industria, la constitución de una mesa de trabajo podría resolver temas estructurales de largo plazo de este mercado.

Con cifras a junio de 2022, Isapre Consalud registra una pérdida de \$25.110 millones (pérdida de \$82.462 millones en 2021), mientras que Red Salud registra un resultado atribuible al controlador de \$6.142 millones (\$21.199 millones en 2021). En base al escenario adverso del sector aún presente, la administración de ILC proyecta que las pérdidas de la Isapre continúen en 2022, situación que se espera que se revierta en 2023 en la medida que se puedan realizar los ajustes de precios que la normativa vigente establece para la industria.

Durante el primer semestre de 2022, Isapre Consalud ha cumplido con todos los estándares legales de la Superintendencia de Salud (patrimonio, liquidez y garantía), sin necesidades inmediatas de aportes de capital, ya que Consalud ha recibido aportes desde ILC por \$26.000 millones. Es importante destacar que, eventuales necesidades futuras de capital de la Isapre dependerán de los tiempos involucrados en la postergación del reajuste de precios base. Para la concurrencia por parte del controlador, será necesaria la certeza jurídica en cuanto a la aplicación de esta adecuación de precios y el alza de tarifa de prestaciones de Garantías Explícitas en Salud (GES). Adicionalmente, se destaca que, a la fecha ha renovado todas las boletas de garantías con el sistema bancario.

Por su parte, Red Salud ha mantenido un monitoreo constante de todas sus cuentas por cobrar a las Isapres y no se han generado inconvenientes con los ingresos provenientes de Fonasa. Se destaca la relación y la participación de las empresas de salud de ILC con Fonasa, junto a una estrategia de fortalecimiento de las filiales, para afrontar eventuales cambios al sistema.

En vista del fallo, la industria podría presentar distintos escenarios sujetos a: i) el *timing* en que se implemente el ajuste de precios, ii) si el nuevo proceso será retroactivo y iii) cuándo se deberán realizar las devoluciones asociadas al Fallo. A la fecha de este comunicado, aún no se cuenta con resoluciones definitivas u oficiales en cuanto a forma y periodo de implementación. La mesa de trabajo del gremio deberá definir en un plazo prudente el marco normativo que regirá los procesos de adecuación de precios y principales problemáticas de la industria.

Los nuevos antecedentes que surjan en el desarrollo de esta contingencia, los avances de la mesa de trabajo, resoluciones, cambios normativos y su impacto en los fundamentos del rating de la sociedad serán evaluados por ICR.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
30-ene-15	AA+	AA+	En Observación	Primera clasificación
30-sep-15	AA+	AA+	En Observación	Reseña anual
10-mar-16	AA+	AA+	Estable	Cambio de tendencia
30-sep-16	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
25-jul-17	AA+	AA+	Estable	Nuevo instrumento
29-sep-17	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
28-sep-18	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
08-jul-19	AA+	AA+	Estable	Nuevo instrumento
30-sep-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-20	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-21	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
01-sep-22	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante

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 mayor protección dentro de la categoría.

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 TALAR 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, licenciantes 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.