



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2020

Comunicado clasificación anual

RATINGS

Inversiones La Construcción

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2020

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
Jefe Área de Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Carlos Luna
Analista Senior Instituciones Financieras
cluna@icrchile.cl

Inversiones La Construcción S.A.

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Inversiones La Construcción S.A. \(ILC\)](#).

La clasificación de ILC considera principalmente los siguientes puntos:

- ❖ La estabilidad, diversificación y alto flujo recibido desde sus filiales.
- ❖ La participación controladora que mantiene en gran parte de sus filiales, por tanto, su incidencia en la política de dividendos.
- ❖ El alto acceso a liquidez derivado del flujo de dividendos (de varias filiales) y acceso a financiamiento en el mercado (mediante bonos y bancos).
- ❖ Su alto endeudamiento individual (pero con un perfil de amortización que se va estructurando constantemente al mediano/largo plazo) y altos niveles de caja.
- ❖ Las bajas necesidades de las filiales por financiamiento de la matriz para cubrir déficits operacionales que pudieran requerir desembolsos de caja significativos del controlador al corto plazo.
- ❖ La subordinación estructural de ILC (individual), 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.

Al primer semestre de 2020, las filiales del holding enfrentan escenarios de menores resultados, exceptuando a Consalud y Vida Cámara. A nivel consolidado, a junio de 2020 ILC registra utilidades atribuibles al controlador por \$15.926 millones, inferiores a los \$60.493 millones del año anterior.

El flujo de dividendos que recibe ILC continúa proviniendo principalmente desde su coligada indirecta AFP Habitat. No obstante, la diversificación de negocios le ha otorgado al holding mayor flexibilidad para la obtención de dividendos, en la medida que sus filiales demuestran mayor solidez y rentabilidad. Cuenta de ello, es la mayor relevancia que ha ganado Banco Internacional dentro del mix de dividendos y la mayor contribución de Vida Cámara en los dividendos pagados en el ejercicio 2020.

En relación a la colocación bonos en el mercado local por un monto total UF 4.000.000 realizada en el año 2019 por ILC, destinados al refinanciamiento de pasivos bancarios cumplió el objetivo de reducir considerablemente las necesidades de liquidez para el año 2020. No obstante, en opinión de ICR, existe una concentración importante de vencimientos para el año 2022.

El rating ponderado asignado a las filiales de ILC es categoría AA- y, pese a la subordinación estructural y el actual endeudamiento individual, el acceso a la liquidez y la diversificación de sus filiales aumentan esta clasificación hasta categoría AA+.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N^{os} 671, 672 (serie C), 797 (series D y F), 798 (serie H), 867, 868, 957 (series I y J) y 958.

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 671	Línea 672	Línea 797	Línea 798	Línea 867	Línea 868	Línea 957	Línea 958
Fecha inscripción	12-jul-2011	12-jul-2011	14-ene-2015	14-ene-2015	08-sep-2017	08-sep-2017	14-ago-2019	14-ago-2019
Plazo (años)	10	30	10	30	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.500.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000
Monto colocado vigente	-	UF 1.500.000	MM\$78.440	UF 1.000.000	-	-	UF 4.000.000	-
Series vigentes	-	C	D y F	H	-	-	I y J	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF

Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie D	Serie F	Serie H	Serie I	Serie J
N° de inscripción	672	797	797	798	957	957
Fecha inscripción	19-jul-2011	03-ago-2016	06-oct-2016	06-oct-2016	30-ago-2019	30-ago-2019
Plazo (años)	20,83	4,83	6,67	24,67	7,75	7,75
Monto inscrito	UF 2.500.000	MM\$ 26.000	MM\$ 78.670	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 1.500.000	MM\$ 26.000	MM\$ 52.440	UF 1.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 1.500.000	MM\$ 26.000	MM\$ 52.440	UF 1.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	3,60%	5,00%	5,00%	2,90%	0,70%	0,70%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	15-jun-2032	15-jun-2021	15-jun-2023	15-jun-2041	15-jun-2027	15-jun-2027

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Cabe señalar que, durante junio de 2019, se aprobaron en Junta de Tenedores de Bonos las modificaciones a los contratos de emisión de los bonos series C, D, F y H, cuyo objetivo consistía en homologar las restricciones financieras a las nuevas líneas inscritas (957 y 958). En particular, se modificó el *covenant* de endeudamiento financiero neto consolidado por uno de endeudamiento financiero neto individual.

A continuación, se detallan los principales resguardos financieros que actualmente contienen los contratos de emisión:

Covenant	Exigencia	Dic-18	Jun-19	Dic-19	Jun-20
Endeudamiento financiero neto individual ¹ (N° de veces)	<= 0,6 veces	0,24	0,28	0,30	0,29
Ingresos mínimos provenientes de los negocios Isapre, salud, asegurador y bancario	2/3 de los ingresos de actividades ordinarias	Serie C: 95,1% Serie D, F y H: 99,6%	Serie C: 94,9% Serie D, F y H: 99,6%	Serie C, D, F y H: 99,5%	Serie C, D, F y H: 99,5%

En cuanto a la clasificación de riesgo de estos instrumentos, 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.

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

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.

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Activos totales	5.841.155	7.735.151	8.163.556	8.777.355	9.962.311	11.387.768	10.530.637	12.381.464
Activos de actividad no aseguradora y no bancaria	988.311	1.132.242	932.077	969.825	1.003.485	1.110.414	1.055.447	1.195.669
Activos de actividad aseguradora	4.852.844	5.390.471	5.849.108	6.131.085	6.559.615	6.961.405	6.648.475	7.149.772
Activos de actividad bancaria	0	1.212.439	1.382.371	1.676.445	2.399.211	3.315.946	2.826.715	4.036.023
Pasivos totales	5.153.032	6.949.320	7.406.239	7.965.976	9.121.135	10.533.950	9.697.655	11.496.135
Pasivos de actividad no aseguradora y no bancaria	644.596	842.390	707.280	757.728	781.352	974.285	863.346	1.000.013
Pasivos de actividad aseguradora	4.508.435	5.016.272	5.441.294	5.653.802	6.101.068	6.448.703	6.184.821	6.673.538
Pasivos de actividad bancaria	0	1.090.558	1.257.664	1.554.446	2.238.715	3.110.961	2.649.489	3.822.584
Deuda financiera total	569.827	959.759	792.299	830.976	1.048.229	1.754.673	1.234.687	2.246.588
Patrimonio total	688.123	785.819	757.318	811.380	841.175	853.817	832.982	885.328
Patrimonio de controlador	491.129	507.250	680.915	735.560	747.114	771.628	759.854	799.703
Patrimonio de minoritario	196.994	278.569	76.402	75.820	94.061	82.188	73.128	85.625
Utilidad de actividad no aseguradora y no bancaria	90.057	80.804	258.664	40.224	48.825	35.461	20.765	5.918
Utilidad de actividad aseguradora	11.447	27.276	39.563	86.906	47.875	41.418	34.007	3.623
Utilidad de actividad bancaria	0	(2.034)	8.698	8.374	15.358	25.442	11.213	8.538
Utilidad del controlador	69.218	72.482	294.738	129.378	102.616	91.011	60.493	15.926

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Caja individual (efectivo + activos financieros corrientes)	58.691	66.783	91.324	55.633	59.324	67.630	68.738	102.548
Endeudamiento financiero individual (N° de veces)	0,34	0,57	0,28	0,33	0,32	0,39	0,37	0,42
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	0,22	0,44	0,14	0,25	0,24	0,30	0,28	0,29
Deuda financiera total	164.654	288.699	188.693	241.210	235.872	297.819	280.029	337.143

¹ Endeudamiento financiero neto individual (todo contenido en el estado de situación financiera individual del holding) = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes al efectivo - instrumentos financieros corrientes) / patrimonio controlador.

⁶ La información entregada por el holding previa a marzo 2019, correspondía a estados financieros individuales que contabilizaba las inversiones en filiales al costo. A partir de 2019 la información financiera entregada por ILC contabiliza estas inversiones a valor patrimonial.

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.