

Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros junio 2017)

# Inversiones La Construcción S.A.

## Ratings

**Diego Arana**  
Analista  
[darana@icrchile.cl](mailto:darana@icrchile.cl)

**Maricela Plaza**  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	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).

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:** los dividendos que ILC recibe desde sus filiales le han permitido cubrir adecuadamente sus obligaciones financieras en períodos anteriores. Se espera que la matriz continúe manteniendo un ratio de cobertura de servicio de la deuda suficientemente holgado durante los próximos años, dados los dividendos que percibiría y el eventual refinanciamiento de la totalidad de sus préstamos bancarios, lo que le permitiría concentrar su deuda en el largo plazo y disminuir el alto endeudamiento individual actual (0,51 veces a junio de 2017), según nuestra metodología de clasificación.
- Fortalecimiento de sus principales filiales y otros factores:** ILC consolida filiales de la industria financiera y de salud, lo que le permite diversificar los ingresos por concepto de dividendos ante cualquier escenario negativo en algún segmento en particular. 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 de seguros 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 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 dentro de las regulaciones para cada una de las industrias donde participa. La política de dividendos

contempla el eventual reparto del 100% de las utilidades líquidas distribuibles de Consalud, Vida Cámara y Red Salud. AFP Habitat, en tanto, mantiene aprobada una política de 90% de la utilidad distribuible, mientras que Inversiones Confuturo y Banco Internacional mantienen una política de 30%.

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 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 de riesgo.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA, LINEAS Y SERIES DE 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

*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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.*