

Comunicado de Nuevo Instrumento (estados financieros marzo 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
Línea de bonos a 10 años (en proceso de inscripción)	AA+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; Metodología general de empresas
Línea de bonos a 30 años (en proceso de inscripción)	AA+	Primera clasificación	Estable	Primera clasificación	Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; Metodología general de empresas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en **Categoría AA+ con tendencia Estable**, las líneas de bonos a 10 y 30 años (ambas en proceso de inscripción) 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 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 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, pese a que, en opinión de esta clasificadora, la compañía posee un endeudamiento individual de 0,42 veces a marzo de 2017, sin expectativas de disminución al corto plazo.
- **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. 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 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 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 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 (líneas de créditos aprobadas y bonos colocados). Asimismo, el controlador de ILC, mantiene un 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 (en proceso de inscripción), 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 / 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

*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.*