

Comunicado de Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Junio 2016)

# 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	Metodología
Solvencia; Líneas y Series de Bonos	AA+	Confirmación	Estable	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 solvencia, líneas y series de bonos de Inversiones La Construcción S.A. (en adelante ILC, el grupo o la compañía).

La clasificación de solvencia y líneas de bonos 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 percibirá, sus niveles de deuda actuales y el potencial refinanciamiento del crédito bancario amortizable en 2016 y 2017. Asimismo, a junio de 2016, el endeudamiento individual<sup>1</sup> era 0,54 veces, producto de una deuda con relacionada asociada a la reciente operación de AFP Habitat. Se espera que el indicador disminuya y retorne a niveles históricos durante este año, una vez se concrete el pago de dicha deuda.

- **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 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 Confuturo 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 un 30%.

Tras las capitalizaciones de las filiales Red Salud e Inversiones Confuturo durante este año, se esperaría que no hubiese requerimientos de capital adicionales, dando énfasis en el crecimiento de éstas, y que finalmente impactaría positivamente en la clasificación de riesgo de ILC.

Por otro lado, la venta del 27% de participación que ILC mantenía en AFP Habitat, le reportó ganancias contables por \$223.000 millones. Sin embargo, lo anterior también implicará una disminución directa de los dividendos que percibirá ILC, los que serían compensados, en parte, por el desempeño de las demás filiales del holding. Finalmente, la situación financiera y el modelo de negocio de las filiales, permite que éstas mantengan buenas clasificaciones de riesgo en el mercado local.

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* el cual sirve como respaldo financiero a ILC, asegurando el futuro de la institución.

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 aumenta 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, el deterioro del fondo *endowment* o si su uso fuese destinado a operaciones ajenas a ILC, podría igualmente modificarse su 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 BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Ene-15	AA+	En Observación	Primera Clasificación
Sep-15	AA+	En Observación	Reseña anual
Mar-16	AA+	Estable	Cambio de tendencia
Sep-16	AA+	Estable	Reseña anual

<sup>1</sup> Endeudamiento individual: Pasivos de la matriz totales / Patrimonio de matriz.

*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.*